



Cooperación e Integración Monetaria: Experiencia Europea y perspectivas para América Latina

Tesis Doctoral
Edgar Saucedo

Tesis Doctoral dirigida por: Dr. Jordi Bacaria i Colom
Catedrático de Economía Aplicada

Doctorado en Relaciones Internacionales e Integración Europea

Instituto Universitario de Estudios Europeos
Universidad Autónoma de Barcelona
Bellaterra, 2009

Indice

<i>Indice</i>	3
<i>Lista de Figuras y Tablas</i>	9
<i>Abreviaturas</i>	15
<i>Agradecimientos</i>	19
<i>1. Introducción</i>	21
1.1 Objetivos de la tesis	21
1.1.1 Lecciones del proceso de Cooperación Monetaria Europeo	21
1.1.2 Cooperación Monetaria en América del sur y Norteamérica	22
1.1.3 Perspectivas de Cooperación Monetaria en Sudamérica y Norteamérica	23
1.2 Antecedentes del Estudio	24
1.3 Preguntas de investigación e Hipótesis	25
1.4 Alcances y limitaciones del Estudio	27
1.5 Estructura de la Tesis	27
Parte I. Cooperación e Integración Monetaria	29

<i>2. Cooperación Monetaria</i>	<i>31</i>
2.1 Introducción	31
2.2 Cooperación, Coordinación e Integración Monetaria	31
2.3 La lógica de la Cooperación Monetaria	33
2.4 Tipos de Cooperación Monetaria	38
2.4.1 Asimetría en la Cooperación Monetaria	38
2.4.2 Cooperación Monetaria explícita o implícita	40
2.5 Cooperación Monetaria y los regímenes de tipo de cambio	41
2.6 Líderes y seguidores en la Cooperación Monetaria	47
2.7 Conclusión	50
 <i>3. Integración Monetaria</i>	 <i>51</i>
3.1. Introducción	51
3.2 Fases de la Integración Monetaria y Áreas Monetarias Óptimas	51
3.3 Características de los miembros potenciales de una Área Monetaria Óptima	53
3.3.1 Movilidad Laboral y flexibilidad de precios y salarios.	55
3.3.2 Grado de apertura comercial de las economías	58
3.3.3. Diversificación del Consumo y la Producción	60
3.3.4. Integración Fiscal	61
3.3.5. Integración Política y Proximidad Política	62
3.3.6 Integración Financiera	63
3.3.7 Integración Comercial.	64
3.3.8 Historia de alta inflación y variabilidad de los precios relativos	65
3.3.9 Inflaciones Similares	66
3.4 Costos y Beneficios de un Área Monetaria Óptima	66
3.4.1 Beneficios de un Área Monetaria	67
3.4.1.1 Eliminación de los Costos de Transacción	67
3.4.1.2 Disminución de la incertidumbre ocasionada por la variación del tipo de cambio	68
3.4.1.3 Un arreglo monetario más serio y duradero	68
3.4.1.4 Compromiso por mantener una inflación baja	68
3.4.2 Costos de una Área Monetaria	69

3.4.2.1 Visión tradicional de los costos de formar una Unión Monetaria	70
3.4.2.2 Nueva visión de los costos de formar una Unión Monetaria	71
3.4.2.2.1 Efectividad de la Política cambiaria en el largo plazo	71
3.4.2.2.2 Inconsistencia Temporal de la Política Monetaria e independencia de los Bancos Centrales	72
3.5 Limitaciones y Meta-propiedades de la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas	77
3.5.1 Limitaciones de la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas	77
3.5.2 Meta-propiedades de las Áreas Monetarias Óptimas	79
3.6 Endogeneidad de las Áreas Monetarias Óptimas	80
3.7 Aspectos políticos en la Integración Monetaria	83
3.7.1 Beneficios políticos de formar una AMO	84
3.7.2 Costos políticos de formar una AMO	85
3.8 Modelo propuesto para explicar la entrada a una Unión Monetaria	87
3.9 Conclusión	92

Parte II. Experiencia Europea en Cooperación e Integración Monetaria 94

<i>4. Cooperación Monetaria en Europa previa al Banco Central Europeo</i>	96
4.1 Introducción	96
4.2 Cooperación Monetaria Europea previa al Sistema Monetario Bretton Woods	96
4.3 Cooperación Monetaria Europea en el Sistema Monetario Bretton Woods	100
4.4 Las Serpientes Monetarias Europeas	106
4.5 El Sistema Monetario Europeo	112
4.6 El Informe Delors y la Unión Económica y Monetaria	119
4.7 Conclusión	125

<i>5. Cooperación Monetaria en el Banco Central Europeo</i>	<i>127</i>
5.1 Introducción	127
5.2 El Instituto Monetario Europeo	128
5.3 El Banco Central Europeo	130
5.3.1 Toma decisiones en el Banco Central Europeo	130
5.3.2 Independencia del Banco Central Europeo	139
5.3.3 Conservadurismo en el Banco Central Europeo	144
5.4 Cooperación Monetaria en el Banco Central Europeo	149
5.5 Cooperación Monetaria en el Banco Central Europeo con una zona euro ampliada	155
5.6 Conclusión	160
 <i>6. Análisis de la Integración Monetaria en Europa</i>	 <i>162</i>
6.1 Introducción	162
6.2. Hipótesis sobre la Integración Monetaria Europea	162
6.3 Modelo Empírico	165
6.4 Metodología	168
6.4.1 Comercio	168
6.4.2 Precios	168
6.4.3 Co-movimientos del producto y precios	169
6.4.4 Integración Financiera	171
6.4.5 Integración Política	171
6.4.6 Análisis Global	171
6.5 Resultados	174
6.5.1 Comercio	174
6.5.2 Precios	181
6.5.3 Co-movimientos del producto y precios	187
6.5.4 Integración Financiera	195
6.5.5 Integración Política	198

6.5.6 Análisis Global	202
6.6 Conclusiones	213
Parte III. Perspectivas de Cooperación e Integración Monetaria en América del sur y Norteamérica	215
<i>7. Cooperación Monetaria en América Latina</i>	217
7.1 Introducción	217
7.2 Cooperación Monetaria en América Latina	217
7.2.1 Cooperación Monetaria previa al Sistema Monetario Bretton Woods	217
7.2.2 Cooperación Monetaria en el Sistema Monetario Bretton Woods	220
7.2.3 Cooperación Monetaria posterior al Sistema Monetario Bretton Woods	222
7.3 Procesos de Integración Regional en América Latina	224
7.3.1 Mercado Común Centroamericano	224
7.3.2 Comunidad del Caribe	231
7.3.3 Mercado Común del Sur, Comunidad Andina y El Tratado de Libre Comercio de América del Norte	232
7.4 Cooperación Monetaria en América del Norte	233
7.5 Cooperación Monetaria en América del Sur	249
7.5.1. Mercado Común del Sur	250
7.5.2 Comunidad Andina	253
7.5.3 Unión de Naciones del Sur	255
7.6 Conclusiones	258
<i>8. Análisis de la Integración Monetaria en Norteamérica</i>	260
8.1 Introducción	260
8.2. Hipótesis sobre la falta de Integración Monetaria en América del Norte	260
8.3 Modelo Empírico	262
8.4 Metodología	263

8.4.1 Comercio	263
8.4.2 Precios	263
8.4.3 Co-movimientos del producto y precios	264
8.4.4 Integración Financiera	264
8.4.5 Integración Política	265
8.4.6 Análisis Global	266
8.5 Resultados	268
8.5.1 Comercio	268
8.5.2 Precios	272
8.5.3 Co-movimientos del producto y precios	277
8.5.4 Integración Financiera	281
8.5.5 Integración Política	282
8.5.6 Análisis Global	285
8.6 Conclusiones	291
 <i>9. Análisis de la Integración Monetaria en América del Sur</i>	 292
9.1 Introducción	292
9.2. Hipótesis sobre la Integración Monetaria en la Unión de Naciones del Sur	292
9.3 Modelo Empírico	295
9.4 Metodología	296
9.4.1 Comercio	296
9.4.2 Precios	296
9.4.3 Co-movimientos del producto y precios	297
9.4.4 Integración Financiera	298
9.4.5 Integración Política	298
9.4.6 Análisis Global	299
9.5 Resultados	302
9.5.1 Comercio	302
9.5.2 Precios	306
9.5.3 Co-movimientos del producto y precios	316
9.5.4 Integración Financiera	320

9.5.5 Integración Política	322
9.5.6 Análisis Global	325
9.6 Conclusiones	334
 <i>10. Conclusiones Generales</i>	 336
10.1 Experiencia Europea	336
10.2 Cooperación Monetaria en América del Sur y Norteamérica	341
10.3 Perspectivas de mayor Cooperación Monetaria en América del Sur y Norteamérica	343
 <i>Bibliografía por capítulo</i>	 347
 <i>Anexos</i>	 390
Anexo 1. Países y regiones estudiadas	392
Anexo 2 El Bundesbank	396
Anexo 3. Otra variable de Integración Política	400
Anexo 4. Estimación de los beneficios brutos en otro periodo de tiempo	403
Anexo 5. Regímenes cambiarios y estrategias de Política Monetaria	404

Lista de Figuras y Tablas

Capítulo 2

Figura 2.1 Asimetría en la Cooperación Monetaria y regímenes cambiarios	44
Figura 2.2 Tipo de Cooperación Monetaria y regímenes cambiarios	45
Figura 2.3 Pirámide de monedas I	49
Tabla 2.1 Pirámide de Monedas II	50
Tabla 2.2 Monedas líderes y seguidoras	51

Capítulo 3

Figura 3.1 Decisión de formar una Unión Monetaria	90
Figura 3.2 Efectos de tener un Banco Central con mayor independencia y conservadurismo en la decisión de formar una Unión Monetaria	91
Figura 3.3 Efectos de la integración política, financiera y comercial en la decisión de formar una Unión Monetaria	92

Capítulo 4

Tabla. 4.1 Las Serpientes Monetarias Europeas	109
Tabla.4.2 Unidades de moneda nacional en un ECU	115

Capítulo 5

Figura 5.1 Tamaño de los Bancos Centrales del Mundo	136
Figura 5.2 Representación Regional en los Bancos Centrales	137
Figura 5.3 Economía y votos en el Consejo de Gobierno del BCE	139
Tabla 5.1 Períodos de los banqueros centrales del Consejo de Gobierno del BCE	140
Figura 5.4 Índices de independencia de los Bancos Centrales	142
Tabla 5.2 Objetivos de Política Monetaria y Metas en los Bancos Centrales	145
Figura 5.5 Inflación inter-anual, meses de 1991 a 2008	148
Figura 5.6 Indicador de sobrerrepresentación en el Consejo de Gobierno del BCE	153
Tabla 5.3 Regímenes de tipo de Cambio y estrategias de Política Monetaria de los países miembros de la Unión Europea que no pertenecen a la zona euro en el 2008.	158

Capítulo 6

Figura 6.1 Hipótesis sobre la Integración Monetaria en la zona euro	163
Tabla 6.1 Comercio hacia la zona euro y fuera de la zona euro, 1998	176
Tabla 6.2 Comercio a la zona euro (% PIB*2), 1998	177
Tabla 6.3 Comercio a UE5 (% PIB*2), 1998	178
Tabla 6.4 Comercio a UE7 (% PIB*2), 1998	178
Tabla 6.5 Exportaciones a la UE (% Exportaciones totales), 2007	179
Tabla 6.6 Exportaciones a la UE (% del PIB) en 2007	181
Figura 6.2 Inflación Promedio Anual, 1960-2007	183
Tabla 6.7 Inflación promedio anual (Deflactor del PIB), 1960-1970	184
Tabla 6.8 Inflación promedio anual (Deflactor del PIB), 1970-1990	185
Tabla 6.9 Inflación promedio anual (Deflactor del PIB), 1990-2007	186
Figura 6.3 Desviación estándar de los precios, 1960- 2007	187
Figura 6.4 Co-movimientos de los productos UE12, 1950-2004	188
Figura 6.5 Co-movimiento de los productos UE15, 1950-2004	189

Figura 6.6 Co-movimiento de los productos UE12 con el resto de la UE, 1950-2004	190
Figura 6.7 Co-movimientos del producto de la UE5 y UE7, 1950-2004	191
Figura 6.8 Co-movimiento de los precios UE12, 1950-2004	192
Figura 6.9 Co-movimiento de los precios UE15, 1950-2004	193
Figura 6.10 Co-movimientos de la UE12 con el resto de países de la UE, 1950-2004	194
Figura 6.11 Co-movimientos de los precios de UE5 y UE7, 1950-2004	195
Tabla 6.10 Inversión como % del PIB del País-Origen, 2006	196
Tabla 6.11 Inversión como % del PIB del País-Destino, 2006	198
Figura 6.12 Proximidad Política, 1985-1990	199
Figura 6.13 Proximidad Política, 2000-2005	200
Figura 6.14 Proximidad Política de UE15, 2007	201
Figura 6.15 Proximidad Política de nuevos miembros de la UE, 2007	202
Tabla 6.12 Resumen de algunas variables utilizadas	204
Figura 6.16 Beneficios Netos de utilizar el euro para los miembros de la Unión Europea	206
Figura 6.17 Alemania en la zona euro	207
Figura 6.18 Reino Unido no miembro de la zona euro	208
Figura 6.19 Dinamarca y Suecia no miembros de la zona euro	209
Figura 6.20 España, Finlandia, Grecia, Portugal, Italia e Irlanda miembros de la zona euro	210
Figura 6.21 Austria, Países Bajos, Bélgica, Luxemburgo y Francia miembros de la zona euro	211
Figura 6.22 Nuevos miembros de la Unión Europea	
Capítulo 7	213
Tabla 7.1 Fecha en que nacieron los Bancos Centrales de América	220
Tabla 7.2 Variables de Convergencia Macroeconómica vigentes entre los países del Mercado común Centroamericano	226
Tabla 7.3 Cumplimiento y Esfuerzo con respecto a los parámetros de Convergencia entre los países del MCCA	226

Figura 7.1 Dolarización centroamericana por activos	228
Figura 7.2 Dolarización centroamericana por depósitos	229
Figura 7.3 Remesas a Centroamérica	230
Figura 7.4 Comercio centroamericano a los EE. UU., 2006.	231
Figura 7.5 Índice de independencia de Cukierman, 1989-2000	237
Figura 7.6 Índice de Independencia de GMT, 2003	238
Figura 7.7 Tasa de rotación de los banqueros centrales	239
Tabla 7.4 Indicador de Conservadurismo: % años trabajados fuera del gobierno de los años trabajados totales	241
Figura 7.8 Tasas de Referencia en Bancos Centrales de América del Norte	242
Figura 7.9 Cambios en las tasa de referencia de los Bancos Centrales	243
Figura 7.10 Inflación inter-anual en países norteamericanos	244
Figura 7.11 Variabilidad del tipo de cambio de las monedas norteamericanas	245
Figura 7.12 Tipo de cambio entre el dólar de EE. UU. y el dólar de Canadá	246
Figura 7.13 Tipo de cambio en dólar Canadá y peso México	247
Figura 7.14 Tipo de cambio peso México y dólar EE. UU.	248
Tabla 7.5 Reuniones de banqueros centrales norteamericanos al año	249
Tabla 7.6 Indicadores de Convergencia de Chile y MERCOSUR	251
Tabla 7.7 Grado de cumplimiento de los indicadores de Convergencia de Chile y MERCOSUR	251
Tabla 7.8 Esquemas de Política Monetaria y régimen de tipo de cambio en el 2006 para miembros de MERCOSUR	252
Tabla 7.9 Desempeño Macroeconómico de la Comunidad Andina, 2007	254
Tabla 7.10 Esquemas de Política Monetaria y régimen de tipo de cambio en el 2006 para miembros de CAN	255
Tabla 7.11 Esquemas de Política Monetaria y régimen de tipo de cambio en el 2006 para miembros de UNASUR	258

Capítulo 8

Tabla 8.1 Comercio hacia la zona NAFTA y fuera de la zona NAFTA, 2006	269
Tabla 8.2 Comercio a la zona NAFTA (% PIB*2), 2006	270
Tabla 8.3 Exportaciones a la zona NAFTA (% Exportaciones totales), 2006	271

Tabla 8.4 Exportaciones a la ZONA NAFTA (% del PIB) en 2006	272
Figura 8.1 Inflación promedio anual en la zona NAFTA, 1960-2007	273
Tabla 8.5 Inflación promedio anual en la zona NAFTA (Deflactor del PIB), 1960-1970	274
Tabla 8.6 Inflación promedio anual en la zona NAFTA (Deflactor del PIB), 1970-1990	274
Tabla 8.7 Inflación promedio anual en la zona NAFTA (Deflactor del PIB), 1990-2007	275
Figura 8.2 Desviación estándar de los precios de la zona NAFTA, 1960- 2007	276
Figura 8.3 Co-movimientos de los productos zona NAFTA, 1950-2004	278
Figura 8.4 Co-movimientos de los precios zona NAFTA, 1950-2004	279
Figura 8.5 Co-movimientos de los precios zona NAFTA y EE. UU., 1950-2004	280
Figura 8.6 Co-movimientos de los productos zona NAFTA y EE. UU., 1950-2004	281
Tabla 8.8 Inversión como % del PIB del País-Destino, 2006	282
Tabla 8.9 Inversión como % del PIB del País-Origen, 2006	282
Figura 8.7 Proximidad Política de los miembros del la zona NAFTA, 2007	283
Tabla 8.10 Proximidad Política entre los miembros de la zona NAFTA, 2007	284
Tabla 8.11 Resumen de algunas variables utilizadas	287
Figura 8.8 Beneficios Netos de utilizar una misma moneda en la zona NAFTA	288
Figura 8.9 Canadá en la zona NAFTA	289
Figura 8.10 México en la zona NAFTA	290
Figura 8.11. EE. UU. en la zona NAFTA	291

Capítulo 9

Tabla 9.1 Comercio hacia la zona UNASUR y fuera de la zona UNASUR, 2006	302
Tabla 9.2 Comercio a la zona UNASUR (% PIB*2), 2006	304
Tabla 9.3 Exportaciones a la zona UNASUR(% Exportaciones totales), 2006	305
Tabla 9.4 Exportaciones a la zona UNASUR (% del PIB) en 2006	306
Figura 9.1 Inflación promedio anual en la zona UNASUR, 1960-2007	307

Tabla 9.5 Inflación promedio anual (Deflactor del PIB), 1960-1970	308
Tabla 9.6 Inflación promedio anual (Deflactor del PIB), 1970-1990	309
Tabla 9.7 Inflación promedio anual (Deflactor del PIB), 1990-2007	309
Figura 9.2 Desviación estándar de los precios de la zona UNASUR*, 1960-2007	310
Figura.9.3 Índices de independencia GMT en América Latina	311
Figura. 9.4 Tasas de rotación de los banqueros centrales en América Latina para varios períodos	313
Figura 9.5 Grado de Conservadurismo entre los banqueros centrales de Sudamérica.	315
Figura 9.6 Co-movimientos de los productos zona UNASUR, 1950-2004	317
Figura 9.7 Co-movimientos de los precios zona UNASUR, 1950-2004	318
Figura 9.8 Co-movimientos de los precios zona UNASUR y EE. UU., 1950-2004	319
Figura 9.9 Co-movimientos de los productos zona UNASUR y EE. UU., 1950-2004	320
Tabla 9.8 Inversión como % del PIB del País-Destino, 2006	321
Tabla 9.9 Inversión como % del PIB del País-Origen, 2006	322
Figura 9.10 Proximidad Política de los miembros del la zona UNASUR, 2007	323
Figura 9.11 Proximidad Política de los miembros del la zona UNASUR con EE. UU., 2007	324
Tabla 9.10 Proximidad Política entre los miembros del la zona UNASUR, 2007	325
Tabla 9.11 Resumen de algunas variables utilizadas	327
Figura 9.12 Beneficios Netos de utilizar una misma moneda en la zona UNASUR	329
Figura 9.13 Bolivia y Venezuela en la zona UNASUR	330
Figura 9.14 Ecuador en la zona UNASUR	331
Figura 9.15 Brasil y Perú en la zona UNASUR	332
Figura 9.16 Chile, Argentina, Uruguay y Paraguay en la zona UNASUR	333
Figura 9.17 Colombia en la zona UNASUR	334

Anexos

Figura 1. Norteamérica	392
Tabla 1. Algunas variables macroeconómicas de Norteamérica	393
Figura 2. Sudamérica	393
Tabla 2. Algunas variables macroeconómicas de Sudamérica	394
Figura 3. Unión Europea	394
Tabla 3. Algunas variables macroeconómicas de la Unión Europea	395
Figura 4. Nivel de confianza en el BCE por país de la UE	401
Figura 5. Beneficios netos, con diferentes variables de integración política, 2007	401
Figura 6. Cambio en los beneficios netos, 1985-2007.	403

Lista de Abreviaturas

Unión Europea	UE
Banco Central Europeo	BCE
Mercado Común del Sur	MERCOSUR
Comunidad Andina	CAN
Unión de Naciones del Sur	UNASUR
Estados Unidos de América	EE. UU.
Áreas Monetarias Óptimas	AMO
Sistema Monetario Bretton Woods	SMBW
Banco Central Europeo	BCE
Kyndland-Prescott-Barro-Gordon	KPBG
Grilli, Másciandaro y Tabellini	GMT
Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico	OCDE
Comunidad Europea del Carbón y el Acero	CECA
Comunidad Económica Europea	CEE
Unión Económica y Monetaria	UEM
Fondo Europeo de Cooperación Monetario	FECOM
Sistema Monetario Europeo	SME
Mecanismo de Tipo de Cambio	MTC
Unidad de Cuenta Europea	ECU
Mecanismo de Tipo de Cambio II	MTCII
Fondo Monetario Europeo	FME
Consejo de Economía y Finanzas	ECOFIN

Sistema Europeo de Bancos Centrales	SEBC
Bancos Centrales Nacionales	BCN
Instituto Monetario Europeo	IME
Consejo de Gobierno	CG
Consejo General	CGe
Producto Interno Bruto	PIB
Reserva Federal	FED
Comité Federal de Mercado Abierto	FMOC
Comité Ejecutivo	CE
Francia, Alemania, Países Bajos, Luxemburgo y Bélgica	UE5
Alemania, Austria, Países Bajos, Luxemburgo, Bélgica y Dinamarca	UE7
Fondo Monetario Internacional	FMI
World Development Indicators	WDI
Coordinated Portfolio Investment Survey	CPIS
Alemania, Francia, Italia, Países Bajos, Luxemburgo, Bélgica, España, Portugal, Grecia, Irlanda, Austria, Finlandia	UE12
Alemania, Francia, Italia, Países Bajos, Luxemburgo, Bélgica, España, Portugal, Grecia, Irlanda, Austria, Finlandia, Reino Unido, Suecia, Dinamarca	UE15
Banco Interamericano de Desarrollo	BID
Asociación Latinoamericana de Libre Comercio	ALALC
Fondo Latinoamericano de Reservas	FLAR
Asociación Latinoamericana de la Integración	ALADI
Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos	CEMLA
Mercado Común Centroamericano	MCCA
Comunidad Andina	CAN
Comunidad del Caribe	CARICOM
Tratado de Libre Comercio de América del Norte	NAFTA
Comité Ejecutivo de Integración Económica	CEIE
Secretaría de Integración Económica Centroamericana	SIECA
Banco Centroamericano de Integración Económica	BCIE
Consejo Monetario Centroamericano	CMCA
Mercado y Economía Única de la Comunidad Caribeña	CSME

Sistema Andino de Integración	SAI
Banco de México	Banxico
Grupo de Monitoreo Macroeconómico	GMM
Comisión Económica para América Latina y el Caribe	CEPAL
Organización de Naciones Unidas	ONU

Agradecimientos

Agradezco todo el apoyo que me han brindado en el Instituto Universitario de Estudios Europeos para la realización de la tesis doctoral. Gracias a Inés y a todos los compañeros de despacho que tuve durante los últimos tres años.

Agradezco el apoyo brindado de CONACYT, la Universidad Veracruzana y la Secretaría de Educación Pública.

Agradezco al Dr. Jordi Bacaria i Colom por todo el apoyo en la dirección de la tesis, además de su disponibilidad y ayuda en otros asuntos.

Agradezco por toda su paciencia y amor a Alejandra, gracias por compartir esta aventura en Cataluña.

Capítulo 1. Introducción

1.1 Objetivos de la Tesis

La tesis busca hacer tres contribuciones fundamentales: extraer lecciones del proceso de Cooperación Monetaria europeo, explicar el tipo de Cooperación Monetaria en América del Sur y Norteamérica, y señalar las perspectivas de mayor Cooperación Monetaria en dichas regiones.

1.1.1 Lecciones del proceso de Cooperación Monetaria Europeo

La Unión Europea (UE) es un buen ejemplo de como países democráticos se integran en los aspectos políticos, económicos y monetarios. La UE es un proceso en construcción que se inició a principios de los años 50's, en todo este tiempo se han dado logros y errores, sin embargo, muchas veces los errores han servido para que redireccionar el camino de la integración. La UE empezó por la fase más baja de un proceso de integración económica, y ha llegado hasta los niveles más altos, es decir, ha pasado de un acuerdo de un sector en especial, hasta el uso de políticas de competencia comunitaria.

En 1999, la zona euro integrada por 11 países empezó a tener una sola Política Monetaria. A partir del año 2002, empezó a circular el euro físicamente en 12 países europeos, mientras que para el 2009 ya son 16 países que tienen una sola Política Monetaria que es manejada por el Banco Central Europeo (BCE). El proceso de Cooperación Monetaria europeo, fue de la par del proceso de Integración Económica,

sin embargo, algunos aspectos tienen su propia dinámica. A partir de los años 1950's, la Cooperación Monetaria europea se empezó a gestar, hasta llegar a un nivel muy alto (Integración Monetaria) en la actualidad.

A partir del largo proceso de Cooperación Monetaria Europea, se pueden extraer algunas lecciones, debido a que dicho proceso ha tomado un considerable periodo de tiempo, y porque en la actualidad hay Integración Monetaria. El objetivo es explicar desde la perspectiva monetaria como fue que se dio la Integración Monetaria, sin perder de vista que hubo otros factores que la influyeron.

1.1.2 Cooperación Monetaria en América del Sur y Norteamérica

La Cooperación que ha habido en América del Sur ha sido más económica que monetaria. En la actualidad existen dos procesos de Integración Económica en dicha región, uno es el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) y el otro es la Comunidad Andina (CAN). En el año 2008, se ha iniciado un nuevo proceso de Integración Económica y política llamado Unión de Naciones del Sur (UNASUR), que incluye a los miembros del MERCOSUR, de la CAN y Chile. UNASUR es sin duda, el proceso más ambicioso de Integración Económica y política que ha habido en América del Sur.

El MERCOSUR y la CAN, son procesos de integración económica que buscan formar un mercado común, sin embargo, en la actualidad no se han podido consolidar ni siquiera una Unión Monetaria en dichas regiones. En cuanto, a los avances de Cooperación Monetaria, lo más que se ha hecho es la Cooperación de los Bancos Centrales y la implementación de criterios de convergencia macroeconómica entre los miembros de MERCOSUR y la CAN.

En Norteamérica se tiene un Tratado de libre comercio entre los Estados Unidos de América (EE. UU.), México y Canadá. La Cooperación Monetaria que hay es sólo entre Bancos Centrales, sin embargo, dichos Bancos Centrales siguen similares políticas monetarias y cambiarias.

El objetivo es explicar desde el punto de vista monetario, que tipo de Cooperación Monetaria ha habido en dichas regiones, de tal forma, que se tenga una idea clara de lo idóneo que puede ser el *status quo*.

1.1.3 Perspectivas de Cooperación Monetaria en Sudamérica y Norteamérica

Varios presidentes sudamericanos han propuesto que dentro de la UNASUR se tenga una moneda única. El presidente de Perú, Alan García, ha propuesto que en la UNASUR se tenga una moneda y ciudadanía única¹, mientras que el presidente de Ecuador, Rafael Correa, ha propuesto que mediante el Banco del Sur se comparta una moneda común para toda Sudamérica². Al igual que estos presidentes, otros mandatarios como Evo Morales y Hugo Chávez han propuesto el uso de una sola moneda para Sudamérica, sin embargo, ni los presidentes de los países con las economías más grandes de la región, como Argentina y Brasil, ni la presidenta de Chile, el país con el Banco Central con mayor credibilidad de la región, se ha pronunciado al respecto. De cualquier forma, la propuesta de una moneda en Sudamérica está en el aire. Adicionalmente, los países de la Alternativa Bolivariana para los Pueblos de América (ALBA)³, han propuesto compartir una misma unidad de cuenta, que se llamaría Sucre, y empezaría circular en 2010⁴.

En Norteamérica el economista canadiense Herbert G. Grubel ha propuesto la creación de una Unión Monetaria para América del Norte⁵, en donde México, Canadá y los EE. UU. compartan una misma moneda “el amero”, y que la Política Monetaria sea manejada por un Banco Central. A diferencia de América del Sur, en Norteamérica, la propuesta ha venido del ámbito académico, y no del político. La perspectiva de una Unión Monetaria en América del Norte es interesante para su análisis.

¹ El comercio, 23 de Mayo de 2008, <http://www.elcomercio.com.pe/ediciononline/HTML/2008-05-23/garcia-plantea-ciudadania-y-moneda-comun-unasur.html>

² El comercio, 16 de diciembre del 2008, http://www.elcomercio.com/noticiaEC.asp?id_noticia=243976&id_seccion=3

³ El ALBA está integrado por Venezuela, Cuba, Bolivia, Nicaragua, Honduras, Dominica y San Vicente y las Granadinas. Adicionalmente, Ecuador está interesado en compartir una misma moneda con los miembros del ALBA.

⁴ El diario Exterior, 21 de Mayo del 2009, <http://www.eldiarioexterior.com/noticia.asp?idarticulo=30717>

⁵ Grubel, Herbert (1999), “The case for the Amero: the economics and politics of North American Monetary Union”, Critical issues Bulletin, Vancouver: the Fraser Institute, September.

El objetivo es analizar las perspectivas de Integración Monetaria para América del Norte y Sudamérica, dicho análisis basado en la teoría de la Integración Monetaria y con el antecedente y el marco referencial de la Integración Monetaria en Europa, sin embargo, se consideran las condiciones propias de ambas regiones.

1.2 Antecedentes del Estudio

Se han hecho varios estudios que relacionan la experiencia europea en Cooperación Monetaria y dan algunas lecciones para América Latina. A grandes rasgos dichos estudios toman como un todo a América Latina, y algunas veces lo dividen por áreas geográficas que están relacionadas con los procesos de integración regional.

Un grupo de dichos estudios proponen que las consideraciones políticas que propiciaron la Integración Monetaria en Europa, no están presentes en América Latina y que por lo tanto no es posible que se de un proceso de Integración Monetaria en dicha región (uno de los estudios más representativos es el Dellas y Tavlas (2001)). En dicho grupo estima que la propuesta más viable para América latina es la dolarización, sin embargo, dicha situación hace que políticamente sea inviable.

Otro grupo de estudios (Temprano (2003), Zabler (2000), Berg, Borenstein y Mauro(2003)), analizan mediante herramientas empíricas, la factibilidad de que se de una Integración Monetaria en América latina, llegando a la conclusión de que es inviable dicha situación.

El presente estudio se diferencia de los anteriores grupos de estudio en cinco aspectos. Primero, se parte del análisis del estudio de dos regiones con diferentes grados de desarrollo entre sí, es decir, América del Sur con países con nivel similar de desarrollo (bajo), y Norteamérica, con un diferentes niveles de desarrollo, EE. UU. y Canadá con nivel de desarrollo alto, y México con un bajo nivel de desarrollo. De esta forma, se parte de dos regiones completamente diferentes, que pueden ser estudiadas con el antecedentes de Europa, debido a que en dicha región se ha dado Integración Monetaria con países con similar nivel de desarrollo (miembros originales de la zona euro, la excepción podría ser Grecia y Portugal), y con diferentes nivel de desarrollo, los países de la zona euro y los nuevos miembros de la UE que se han ido integrado a la zona euro

y los que están por integrarse. Segundo, el análisis parte del estudio de la teoría de la Integración Monetaria, sin embargo, se toman en cuenta también algunos factores políticos. Tercero, a diferencia de los estudios anteriores, en la actualidad se han venido dando las condiciones políticas para que en la UNASUR se pueda dar un proceso de Cooperación Monetaria que se fundamente en la cooperación política, de esta forma, este estudio toma en cuenta dicha situación. Cuarto, se construye un modelo que permite cuantificar los beneficios de netos de formar una Unión Monetaria en un grupo de países, con la singularidad de que se permite incorporar varias variables utilizadas por la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (AMO) y que se centra en aspectos monetarios. Quinto, se ofrece un análisis sobre el tipo de Cooperación Monetaria que se da en las tres regiones, sobre la base de una tipología propia de la Cooperación Monetaria.

1.3 Preguntas de investigación e Hipótesis

La Tesis responde a dos grupos de preguntas de investigación, que están relacionadas con la Cooperación/Integración Monetaria en Europa, y las perspectivas para América de Norte y Sudamérica.

En relación a Europa la tesis trata de responder a las siguientes preguntas:

1. ¿Qué explica desde el punto de vista monetario, que se haya dado la Cooperación/Integración Monetaria en Europa?
2. ¿Cumple Europa con las condiciones que dice la teoría de la Integración Monetaria para que se de una Unión Monetaria?
3. ¿Qué lecciones se pueden extraer del proceso de Cooperación/Integración Monetaria Europea?

Con respecto a Norteamérica y América del Sur se intenta responder las siguientes preguntas:

1. ¿Cuál es el tipo de Cooperación Monetaria que hay en dichas regiones?
2. ¿Dichas regiones cumplen con las condiciones de la Teoría de la Integración Monetaria para que se de una Unión Monetaria?

3. ¿Cuáles serían las perspectivas futuras para que se de Integración Monetaria en ambas regiones?
4. ¿Cuáles serían las condiciones para que hubiera Integración Monetaria en dichas regiones?

La hipótesis del estudio parte de señalar que los elementos que hicieron posible la Integración Monetaria en Europa, no son completamente aplicables a las regiones de América del Sur y Norteamérica, es decir, que todas las variables que hicieron posible la Unión Monetaria en Europa, no necesariamente harían que se diera una Unión Monetaria en Sudamérica y Norteamérica.

La hipótesis sobre la Integración Monetaria europea es la siguiente:

Para que haya Integración Monetaria es necesario que el país líder⁶ tenga incentivos para dejar de usar su moneda. Dichos incentivos consisten en que la Integración Monetaria haga que sus vecinos (con los que tiene mucha interdependencia económica) se disciplinen monetariamente mediante un acuerdo explícito, donde la Cooperación Monetaria tienda a ser simétrica *de facto*, además de que el costo de perder la Política Monetaria para el país líder no sea muy grande, es decir, que la Política Monetaria de la Unión Monetaria tenga los mismos efectos que la antigua Política Monetaria. La proximidad política entre el país líder y los seguidores es otro elemento que posibilita la Integración Monetaria. Por otro lado, es necesario que los países seguidores tengan los siguientes incentivos: Primero, que la nueva moneda tenga más credibilidad que la suya⁷. El segundo incentivo, es que la Unión Monetaria genere una Cooperación Monetaria más simétrica *de facto*, mediante un acuerdo explícito. Para los países seguidores, el hecho de estar cerca políticamente del país líder, facilita la Integración Monetaria.

La hipótesis es adecuada para regiones en donde hay un país líder con una moneda fuerte y seguidores con monedas débiles, tales como Europa y Norteamérica. Las monedas fuertes las poseen los países desarrollados, por lo tanto, dicha hipótesis se

⁶ País líder en el sentido de tener la moneda fuerte y un Banco Central con alta credibilidad, en el caso europeo fue Alemania y el Bundesbank.

⁷ Cuando peor historial inflacionario tengan los países, mayor es el incentivo a formar una UM.

aplica a procesos de Integración Monetaria regional Norte-Norte y Norte-Sur, en los casos de procesos de Integración regional Sur-Sur, en donde no hay una moneda fuerte, dicha hipótesis no se aplica.

En el caso de Sudamérica, no hay un país con una moneda fuerte, por lo tanto, se postula la siguiente hipótesis. Para procesos de integración Sur-Sur, donde no hay una moneda fuerte, la Integración Monetaria se da si los países tienen un largo historial inflacionario, y si los gobiernos ven a la Unión Monetaria como una vía para reducir la inflación sesgo. En el caso de los procesos de integración Sur-Sur, la proximidad política es necesaria para que haya Integración Monetaria.

1.4 Alcances y limitaciones del Estudio

Los alcances de la tesis son: la determinación del tipo de Cooperación Monetaria que conduce a la Integración Monetaria, la construcción de un modelo que permita establecer los beneficios netos de compartir una misma moneda y la comparación del *status quo* con un escenario de mayor Integración Monetaria.

Los alcances de la tesis se enfocan en analizar la experiencia que ha habido en la Cooperación Monetaria en Europa, para posteriormente sugerir algunas alternativas para Norteamérica y Sudamérica.

Las limitaciones de la tesis se centran en que el análisis se basa en aspectos monetarios, y aunque se incluyen aspectos políticos, el elemento central es la teoría de la Integración Monetaria, por lo tanto, los resultados tienen la limitación de que no incluyen todos los aspectos que determinan que dos o más países compartan una misma moneda, sin embargo, los escenarios propuestos aplican muy bien a las necesidades de las regiones estudiadas.

1.5 Organización de la Tesis

La tesis está compuesta por la introducción, tres partes y la conclusión. La primera parte de la tesis son los dos capítulos teóricos, mientras que la segunda parte se extraen lecciones de la Cooperación e Integración Monetaria en Europa, para que finalmente la

tercera parte se incluyan las perspectivas de Integración y Cooperación Monetaria para América Latina.

La primera parte inicia con el segundo capítulo, que explica la lógica de como se da la Cooperación Monetaria, se construye una tipología sobre la misma y se relaciona dicha tipología con los regímenes cambiarios, para que finalmente se muestre una forma de distinguir monedas fuertes de monedas débiles. El tercer capítulo es una revisión de la teoría de las AMO, que incluye los aspectos tradicionales de dicha teoría, así como también aspectos más nuevos como la endogenización de las AMO y los costos y beneficios políticos de compartir una misma moneda, para que finalmente se construya un modelo sobre la pertinencia de formar una Unión Monetaria sobre las bases monetarias, aunque se incluyan otras variables.

La segunda parte incluye los capítulos 4 , 5 y 6. En el capítulo 4 se hace una revisión histórica de la Cooperación Monetaria europea, con la tipología que se construyó en el capítulo 2. El capítulo 5 se enfoca en el tipo de Cooperación Monetaria que se da en el BCE, utilizando de la misma forma, la tipología desarrollada en el capítulo 2. El capítulo 6, ofrece un análisis de la Integración Monetaria en la zona euro, sobre la base de la teoría de las AMO y con la ayuda del modelo desarrollado en el capítulo 3.

La tercera parte incluye a los capítulos 7, 8 y 9. El capítulo 7 hace una revisión histórica de la Cooperación Monetaria que ha habido en América Latina, concentrándose fundamentalmente en Sudamérica y Norteamérica, y se utiliza la tipología de Cooperación Monetaria desarrollada en el capítulo 2. El capítulo 8 evalúa la posibilidad de una Unión Monetaria en América del Norte, sobre la base de la teoría de las AMO y con el apoyo del modelo desarrollado en el capítulo 3. El capítulo 9 hace una evaluación de la pertinencia de formar una Unión Monetaria en la UNASUR, con la base de la teoría de las AMO, y la utilización del modelo desarrollado en el capítulo 3.

Parte I. Cooperación e Integración Monetaria

Capítulo 2. Cooperación Monetaria

2.1 Introducción

El presente capítulo muestra la lógica que tiene que los países cooperen monetariamente (sección 2.3), además, ofrece una clasificación alternativa sobre la Cooperación Monetaria (2.4). En la sección 2.5 se relaciona los tipos de cambios con la clasificación de la Cooperación Monetaria que previamente se había dado, para que finalmente en la sección 2.6, se muestren los países líderes y seguidores que ha habido en Suramérica, Norteamérica y Europa.

Este capítulo proporciona las herramientas para el análisis de la Cooperación Monetaria que se hace en los capítulos 4, 5 y 7. Lo novedoso del capítulo es la tipología que se hace sobre la Cooperación Monetaria y su relación con los regímenes de tipo de cambio.

2.2 Cooperación, Coordinación e Integración Monetaria

Los conceptos de Cooperación, Coordinación e Integración Monetaria deben de distinguirse entre sí. Cooperación Monetaria es un concepto muy general que implica que los gobiernos y/o Bancos Centrales de dos o más países lleguen a un acuerdo en temas monetarios con diferentes niveles de participación. La Cooperación Monetaria entre países se puede dar por el establecimiento de acuerdos entre los gobiernos y/o a través de los Bancos Centrales, sin embargo, no son excluyentes una de la otra. Cuando más independencia *de facto* tiene un Banco Central, mayor es la flexibilidad que tiene para concertar acuerdos monetarios con otros Bancos Centrales. Específicamente, la

Cooperación Monetaria entre Bancos Centrales tiene varios niveles que pueden ir desde el intercambio de información hasta la toma de decisiones conjuntas (Cooper, R. (2006))⁸.

En relación al tipo de cambio, los gobiernos y/o Bancos Centrales mantienen Cooperación Monetaria cuando vinculan sus monedas. El Concepto de Cooperación Monetaria va más allá de donde sólo hay acuerdos monetarios, debido a que en el caso de que cuando un gobierno vincula su moneda unilateralmente a otro, la Cooperación Monetaria no se da mediante un acuerdo entre las partes, sin embargo, en la práctica un gobierno aplica un Política Monetaria congruente con el objetivo de mantener su moneda vinculada a la del otro país.

Existen varios grados de intensidad en la Cooperación Monetaria, es decir, los acuerdos que dos o más gobiernos y/o Bancos Centrales pueden implicar diferentes niveles en la colaboración. La Coordinación Monetaria se da cuando varios gobiernos y/o Bancos Centrales acuerdan acciones conjuntas⁹, es decir, la Coordinación Monetaria es uno de los niveles más intensos de la Cooperación Monetaria. Shi y Liu (2006) muestran que una forma de Coordinación de la Política Monetaria que maximiza el bienestar conjunto de ambos países, es que la tasa de crecimiento de la masa monetaria sea la misma para ambos países, de esta forma, el bienestar conjunto es mayor en relación a cuando los países actúan de forma aislada. Los autores hacen supuestos restrictivos, como que las economías sean simétricas, sin embargo, dicho ejemplo es importante para ejemplificar la Coordinación Monetaria dentro de la Cooperación Monetaria.

La Coordinación Monetaria implica la toma acciones conjuntas, en donde se podría ceder cierta autonomía monetaria, es decir, en la medida que se toman decisiones conjuntas podría ser necesario que haya una nueva institución supranacional que

⁸ Los niveles que Cooper (2006) señala son: el primero se refiere al intercambio de información, el segundo es la estandarización de conceptos y el llenado de brechas en la información y es una extensión del primer nivel, el tercero es el intercambio de visiones acerca del funcionamiento de los sistemas monetarios y de los objetivos de sus políticas monetarias que sirve para saber como responderán los Bancos Centrales ante posibles contingencias, el cuarto consiste en compartir información acerca de las perspectivas económicas, el quinto es la estandarización de conceptos y de regulaciones, y el sexto es la implementación de acciones conjuntas. El sexto nivel implicaría que los Bancos Centrales se avisen de sus acciones futuras, establezcan reglas de comportamiento, reciban apoyo financiero mutuo y que coordinen sus acciones de Política Monetaria.

⁹ La Coordinación Monetaria implica el nivel sexto de Cooper (2006), de esta forma, la Coordinación monetaria es el nivel más de Cooperación Monetaria entre Bancos Centrales.

coordine dichas actividades. La nueva institución puede estar integrada, en un principio, por representantes de los mismos países, hasta que llega un momento en donde se designan a personas que no pertenecen a los gobiernos y/o BCN, y que representarían el sentir del conjunto de economías que se coordinan monetariamente.

La Integración Monetaria implica una situación en donde en mayor o menor medida se cede autonomía monetaria, a diferencia de la Coordinación Monetaria, en donde no necesariamente se tiene que ceder autonomía monetaria.

La Integración Monetaria es un proceso de Coordinación Monetaria entre los gobiernos y/o Bancos Centrales que consta de varios niveles. Los niveles iniciales de Integración Monetaria, se dan mediante acuerdos monetarios que fijan los tipos de cambio de un grupo de monedas con plena convertibilidad entre ellas (Corden, (1972)). La Integración Monetaria es una fase superior de la Cooperación Monetaria, es decir, la Integración Monetaria implica que los países tomen acciones monetarias conjuntas (Coordinación Monetaria), para asegurar que el tipo de cambio entre el grupo de países se mantenga irrevocablemente fijo, sin la necesidad de controles cambiarios.

En las fases superiores de la Integración Monetaria, las monedas de los países son perfectos sustitutos (Gros, (1989)), o existe una sola Política Monetaria para el conjunto de países. El capítulo número dos aborda a más detalle los diferentes niveles de Integración Monetaria que los países pueden tener.

2.3 La lógica de la Cooperación Monetaria

La Cooperación Monetaria se da con el objetivo de que de forma conjunta se tomen mejores decisiones para un grupo de países, que si se tomaran decisiones individuales. Cuando un país toma una decisión de forma aislada, afecta a los países con los que tiene mayor interdependencia económica¹⁰, de esta forma, las decisiones monetarias de los

¹⁰ La definición de interdependencia económica se basa en un modelo de Cherif y Ginsburgh (1976), en donde la producción de un país depende de la producción de otro país y de un componente autónomo. De esta forma, a medida que la producción de un país depende más de la producción de otro país, la interdependencia económica es mayor. En términos de Arora y Vamvakis (2005), la interdependencia económica se da cuando el crecimiento de un país está correlacionado con el crecimiento económico y el nivel de ingresos de sus mayores socios comerciales.

países generan efectos derrame¹¹ (spillover effects) sobre los vecinos con los que tienen mayor interdependencia económica. Cooper (1969) fue uno de los primeros en reconocer los efectos positivos que tiene la Cooperación Monetaria, en presencia de interdependencia económica. A partir de Cooper, se empezaron a crear modelos para medir el efecto que la Cooperación Monetaria tenía en el bienestar de los países.

Hamada (1976) fue de los pioneros en modelar las ventajas de la Cooperación Monetaria entre un grupo de países. Dicho autor parte de que cuando hay Cooperación Monetaria, se internaliza la externalidad monetaria creada por los choques monetarios entre países con interdependencia económica. Hamada muestra como el uso de la Política Monetaria tiene efectos sobre los países con los que se tiene mayor interdependencia económica. Cuando un país aplica una Política Monetaria, mediante el cambio de su tasa de interés de referencia, afecta su demanda agregada mediante el mecanismo de transmisión de la Política Monetaria, sin embargo, dicho mecanismo afecta las exportaciones netas, de tal forma, que también afecta la demanda agregada de los países con los que tiene mayor interdependencia económica¹². El elemento interesante del modelo de Hamada es que cuando los países no se coordinan monetariamente, obtienen peores resultados que en el caso de que cuando se coordinan, debido a que sus acciones individuales no internalizan los efectos derrame de las políticas monetarias. En un escenario donde se coordinen las políticas monetarias, los resultados son mejores para el conjunto de países.

La lógica de la Cooperación Monetaria se encuentra en los efectos de la interdependencia económica entre países, de tal forma, que sus políticas monetarias tienen efectos sobre otros países, por lo cual es necesario que se tomen acciones conjuntas que tomen en cuenta los efectos en el total de países donde se dan los efectos

¹¹ Los efectos derrame pueden ser negativos o positivos. En ambos casos, el efecto de la Cooperación Monetaria es el de minimizar los efectos negativos o el de maximizar los efectos positivos. Los efectos derrame entre países se pueden transmitir por varios canales. De acuerdo a Arora y Vamvakis (2005), son tres los canales por medio de cual el crecimiento de un país puede ser influenciado por sus vecinos económicos. El primero se da a través de los vínculos comerciales, el segundo a través de la inversión extranjera directa y la inversión en portafolio, y el tercero es por medio de la confianza de los consumidores de los vecinos económicos.

¹² Currie (1993) muestra como cuando se usa una Política Monetaria restrictiva para contener la inflación, indirectamente se aprecia la moneda nacional, por lo tanto, las monedas de los vecinos económicos se deprecian y se da una presión inflacionaria. Los efectos derrame de la Política Monetaria se transmiten por medio del tipo de cambio, que a su vez aumentan la inflación de terceros países. Cuando los países utilizan la Política Monetaria en el mismo momento y en el mismo sentido, no se produce una presión inflacionaria, es decir, en este escenario se da la Coordinación Monetaria.

derrame. Sobre esta lógica, es como se hace necesario que los países coordinen sus políticas monetarias.

La Coordinación Monetaria es factible cuando los países tienen interdependencia económica, en caso contrario sus efectos no son del todo claros. En este sentido, Rogoff (1985) muestra que la Coordinación Monetaria puede tener incluso efectos negativos. Dicho autor muestra que para que la Coordinación Monetaria tenga efectos positivos, es necesario que los países que participen sean altamente interdependientes, y del mismo tamaño. El señalamiento de Rogoff es muy restrictivo, debido a que en la práctica los países suelen coordinarse aunque sus economías sean de diferentes tamaños. De cualquier forma, lo interesante en este caso es que el requisito indispensable para que las economías se coordinen, es que sean altamente interdependientes.

Algunas de las situaciones por las que las economías de diferentes tamaño se coordinan monetariamente, es por los efectos que tiene el hecho de que haya diferenciales en la credibilidad de las políticas monetarias en el mundo¹³. Giavazzi y Pagano (1998) muestran que la decisión de coordinar la Política Monetaria se ve influenciada por el hecho de que los países de moneda débil desean atar sus monedas a países con monedas fuertes, de esta forma, la Coordinación Monetaria sirve como un elemento para importar la credibilidad de los países de moneda fuerte hacia países de moneda débil. La interdependencia económica deja de ser la variable más importante según Gianvazzi y Pagano, debido a que la decisión de coordinarse monetariamente está vinculada con la existencia de una moneda fuerte con credibilidad, y el deseo de países con monedas débiles de importar la credibilidad de la moneda fuerte. El modelo de Gianvazzi y Pagano amplía la Cooperación Monetaria a países de diferente tamaño como Luxemburgo (moneda débil previo al euro) y Alemania (moneda fuerte previo al euro), mientras que en el caso de Rogoff la Cooperación Monetaria sólo sería viable para países del mismo tamaño y altamente interdependientes, como Francia y Alemania.

El análisis de Rogoff, no toma en cuenta las implicaciones de la Coordinación Monetaria cuando hay países con diferentes niveles de desarrollo. Dicho autor parte del

¹³ Cuando los Bancos Centrales tienen un diferencial en su credibilidad, las inflaciones de los Bancos Centrales que tienen una baja credibilidad son mayores, por lo tanto, se da una presión en el tipo de cambio en contra del país que tiene menor credibilidad.

hipotético caso de países con similar nivel de desarrollo y con economías de similar tamaño. Giavazzi y Pagano sólo parten de países con diferentes niveles de credibilidad en su Política Monetaria¹⁴. Ninguno de los autores anteriores toma en cuenta que la Coordinación Monetaria se puede dar entre países con diferentes niveles de desarrollo o entre países con bajo nivel de desarrollo.

Los efectos y el análisis de la Cooperación Monetaria entre países con diferentes niveles de desarrollo, cambian sustancialmente en relación a países con un alto nivel de desarrollo. Fritz y Metzger (2005) introducen el concepto de Cooperación Monetaria Norte- Sur (N-S), cuando se da por países con diferente niveles de desarrollo, es decir, países con altos niveles de desarrollo (Norte), y países con bajos niveles de desarrollo (Sur). Los autores analizan la Cooperación Monetaria Sur-Sur (S-S), situación en la cual sólo hay países con un bajo nivel de desarrollo. Adicionalmente, se puede incluir la Coordinación Monetaria Norte-Norte (N-N), en donde los países que intervienen tienen un alto nivel de desarrollo.

En la tesis se toman como regiones de estudio a la zona euro (y su posible ampliación), América del Norte y Sudamérica. La zona euro es una región del tipo N-N, debido a que aunque hay alguna brecha entre los niveles de desarrollo de sus miembros, comparativamente con otras regiones del planeta su nivel de desarrollo es alto, sin embargo, entre los candidatos para entrar a la zona euro hay países con bajos niveles de desarrollo, por lo que en dicho caso, la región sería N-S. En el caso de América del Norte, es evidente que tanto EE. UU. y Canadá gozan de un alto nivel de desarrollo, mientras que en el caso de México tiene un bajo nivel de desarrollo, por lo tanto, dicha región se podría considerar con N-S. El caso de Sudamérica es S-S, debido a que sus miembros tienen un bajo nivel de desarrollo.

Con el modelo de Rogoff sólo tiene lógica la Coordinación Monetaria en la zona euro, mientras con el modelo de Giavazzi y Pagano la lógica se da para la zona euro¹⁵ y

¹⁴ En la práctica, es muy difícil que un país con un bajo nivel de desarrollo tenga un Banco Central con alta credibilidad. La excepción puede ser cuando un país con un bajo nivel de desarrollo tiene un acuerdo monetario con un país con alto nivel de desarrollo.

¹⁵ Antes del lanzamiento del euro, la moneda fuerte era el Marco alemán, mientras que las demás monedas europeas eran débiles. Dicha situación se debió entre otras cosas, al diferencial de credibilidad entre el Bundesbank y los demás Bancos Centrales de la zona euro.

América del Norte¹⁶. En el caso de América del Sur¹⁷, una región del tipo S-S, no tendría lógica la Coordinación Monetaria con ninguno de los modelos de los autores anteriores, de tal forma, que es necesario un modelo que tome en cuenta el valor de la Coordinación Monetaria por sí mismo, y sus efectos en las expectativas de los agentes económicos.

Licandro, G. (2000) muestra que la Coordinación Monetaria se puede dar entre países S-S, debido a que la Coordinación Monetaria manda el mensaje a los agentes económicos que los gobiernos se comprometen a luchar en contra la inflación, y como resultado la inflación es menor, mientras que en el caso de que no haya Coordinación Monetaria, el mensaje es que no hay interés por luchar contra la inflación, y el resultado es una mayor inflación. El beneficio duradero de la Coordinación Monetaria es una baja inflación a lo largo del tiempo. La idea del autor es que cuando los gobiernos se coordinan monetariamente se comprometen a luchar contra la inflación, situación que solos es más difícil de alcanzar, de tal forma, que la Coordinación Monetaria resulta beneficiosa incluso en países S-S.

El modelo de Licando (2000) ayuda a explicar la lógica que podría tener la Cooperación Monetaria en países S-S, sin embargo, dicho autor no considera los efectos que tiene el hecho de que una proporción considerable de los gobiernos de países en desarrollo son muy reacios a ceder autonomía monetaria. La Cooperación Monetaria S-S es más factible cuando hay un proyecto político entre sus miembros, de tal forma, que se generen los incentivos a ceder autonomía monetaria.

La lógica de la Cooperación Monetaria se encuentra presente entre países con similar nivel de desarrollo (N-N y S-S) y con diferentes niveles de desarrollo (N-S), la cual consiste básicamente en el beneficio que tiene el tomar decisiones monetarias de forma conjunta, en lugar de tomarlas de forma aislada., es decir, de forma conjunta se internalizan los efectos derrame.

¹⁶ En dicha región la moneda fuerte es el dólar estadounidense, producto de la fortaleza de la Reserva Federal y de que dicha moneda es ampliamente usada como reserva por la mayoría de los Bancos Centrales del mundo.

¹⁷ En América del Sur no hay una moneda fuerte, debido a que los Bancos Centrales de dicha región no tienen una alta credibilidad, la única excepción podría ser el Banco Central de Chile.

2.4 Tipos de Cooperación Monetaria

En esta sección se hace una clasificación de la Cooperación Monetaria, partiendo del tipo de relación que pueden tener los países y/o Bancos Centrales y de la forma como se establecen los acuerdos monetarios. En el primero caso se parte de que pueden haber diferentes grados de Cooperación Monetaria que van desde la completamente asimétrica hasta la simétrica, mientras que en el segundo caso la Cooperación Monetaria puede ser explícita o de implícita.

2.4.1 Asimetría en la Cooperación Monetaria

La Cooperación Monetaria puede ser clasificada en función del grado de simetría que existe en los gobiernos y/o Bancos Centrales, es decir, analizando la relación que hay entre los miembros que llevan a cabo la Cooperación Monetaria. Cuando la Cooperación Monetaria se da por medio de una relación horizontal, donde no hay un claro líder, se puede hablar de Cooperación Monetaria simétrica, mientras que cuando la relación que se da es del tipo vertical, en donde hay un líder y uno o varios seguidores, se puede hablar de una Cooperación Monetaria asimétrica.

La relación vertical en la Cooperación Monetaria se da cuando uno de los países participantes tiene una posición de líder. Los países que son líderes son los que tienen los Bancos Centrales con mayor credibilidad y las monedas más fuertes, mientras que los países con los Bancos Centrales con menor credibilidad y monedas menos fuertes son los seguidores. En este punto es importante señalar que la Cooperación Monetaria que implica diferenciales en la credibilidad de los Bancos Centrales se refiere a acciones de Coordinación Monetaria, en donde hay coordinación en el establecimiento del tipo de cambio y la Política Monetaria, por lo tanto, este tipo de Cooperación Monetaria no se refiere a simples acciones de los Banco Centrales con respecto al intercambio de información o de formas de ver la economía¹⁸, debido a que en dicho caso no habría un claro líder.

¹⁸ Niveles iniciales de Cooperación Monetaria entre Bancos Centrales de Cooper (2006).

Existen dos vertientes en la relación entre líderes y seguidores en la Cooperación Monetaria. La primera se refiere a la elección del régimen de tipo de cambio, en donde los países que vinculan¹⁹ sus monedas son considerados seguidores, debido a que poseen una moneda débil, mientras que los países que poseen las monedas fuertes son considerados los líderes. Giovannini (1995) muestra la “hipótesis asimétrica”²⁰, que señala que los regímenes de tipo de cambio fijos son considerados asimétricos, debido a que se da la existencia de un país que sirve de ancla nominal para los demás países. La lógica de la relación líder-seguidor consiste en que los seguidores importan la credibilidad de la Política Monetaria de los líderes, mediante la vinculación de su moneda débil a la moneda fuerte del líder, de esta forma, la Política Monetaria de los países seguidores está sujeta a mantener vinculada su moneda a la moneda del líder, mientras que la Política Monetaria de los países líderes se realiza en función de los objetivos domésticos. A medida que se elige un régimen cambiario más fijo, la Política Monetaria de los países seguidores es utilizada en menor medida para objetivos domésticos, mientras que cuando se eligen regímenes cambios son más flexibles, los objetivos de la Política Monetaria de los seguidores son enfocados a objetivos más domésticos.

La segunda vertiente tiene que ver con los regímenes cambiarios flexibles. Cuando los regímenes cambiarios no son fijos, las monedas no están vinculadas, por lo tanto, a primera instancia no se puede hablar de un país líder y otro seguidor, sin embargo, en los casos en que un país maneja su Política Monetaria en función de la Política Monetaria de otro país, existe claramente una Cooperación Monetaria asimétrica. En este caso el país seguidor toma en cuenta la Política Monetaria del líder²¹, mientras que el líder toma decisiones en función de objetivos domésticos, dicha situación se da debido a la estrecha relación que hay entre países, además de que el país líder posee una moneda fuerte, mientras que el seguidor una moneda débil.

¹⁹ Vincular en este contexto significa fijar la moneda nacional a la moneda de otro país.

²⁰ En contrapartida se encuentra la hipótesis simétrica, en donde los países no dependen de ningún país en especial, debido a que utilizan sus reservas internacionales para mantener las paridades de los tipos de cambio.

²¹ Cambios en la tasa de interés del país líder tienen efectos en el país seguidor, debido a que cuando el diferencial de las tasas de interés líder-seguidor se reduce, se crea una presión en la moneda del país seguidor que puede generar una depreciación.

Existen diferentes grados de asimetría, es decir, a medida que la Política Monetaria está más restringida para alcanzar objetivos domésticos, la Cooperación Monetaria es más asimétrica., en caso contrario, la Cooperación Monetaria se vuelve más simétrica.

La identificación de los líderes y seguidores es muy importante para saber el grado de simetría de la Cooperación Monetaria, de entrada se puede decir que hay muy pocas monedas fuertes. Un primer indicador de la capacidad para considerar una moneda fuerte es la independencia que tienen los Bancos Centrales con respecto a sus gobiernos²², debido a que los Bancos Centrales más independientes del mundo son los que gozan de mayor credibilidad en el uso de la Política Monetaria, sin embargo, para considerar a una moneda líder es necesario que adicionalmente que sea plenamente usada a nivel internacional. Cohen (2004) desarrolla el concepto de pirámide de monedas, que es muy interesante para mostrar cuando un país es líder o seguidor. Cohen parte de que hay monedas que tienen influencia más allá de sus ámbitos nacionales, mientras que otras monedas sólo tienen influencia dentro de sus fronteras, a medida de que la influencia va más allá de las fronteras nacionales, la moneda se sitúa en la parte alta de la pirámide, mientras que en el caso de que la influencia sólo se sitúa dentro de los límites nacionales, la moneda se sitúa en la parte baja de la pirámide. De esta forma, la parte alta de la pirámide sólo está constituida por pocas monedas fuertes, mientras que la parte baja de la pirámide está constituida por muchas monedas débiles.

2.4.2 Cooperación Monetaria explícita o implícita

Cuando hay Cooperación Monetaria se puede dar mediante un acuerdo formal, o sólo mediante la realización *de facto*, es decir, aunque no hay un acuerdo formal en la práctica los gobiernos de los países pueden cooperar monetariamente. En el primer caso se dice que hay Cooperación Monetaria explícita, mientras que en el segundo caso hay Cooperación Monetaria implícita.

Existen casos en que se hace explícito un determinado tipo de Cooperación Monetaria, sin embargo, en la práctica se da una Cooperación Monetaria implícita entre el grupo de

²² Es importante señalar que para países en desarrollo un mejor indicador de la autonomía que tienen los Bancos Centrales de los gobiernos, es la independencia de *de Facto*, en lugar a la *de Jure*, debido a que en dichos países el cumplimiento de la ley es bajo.

países. Habitualmente los acuerdos internacionales parten de una situación en donde la Cooperación Monetaria debe de ser asimétrica, sin embargo, con el paso del tiempo surgen líderes, de tal forma, que *de facto* se da Cooperación Monetaria implícita con un considerable grado de asimetría²³.

La Cooperación Monetaria llevada a cabo a través del manejo del tipo de cambio, se puede establecer desde la firma de un Tratado Internacional hasta la declaración de los gobiernos de que siguen una determinada política cambiaria. En cada uno de los regímenes cambiarios los gobiernos establecen el cumplimiento de una determinada política, a medida que dicho cumplimiento es establecido de forma tal que sea más difícil que se incumpla, se genera más credibilidad entre los agentes económicos, es decir, cuando es más costoso para los gobiernos incumplir un compromiso hecho antes, tienen menos incentivos a no llevarlos a cabo. Cuando se establece una política cambiaria mediante una ley o un Tratado Internacional, es más costoso para el gobierno no seguir dicha política en relación a cuando se hace una declaración, esto se debe a que el incumplimiento de un Tratado Internacional implica perder confianza ante terceros países, mientras que incumplir una declaración es costoso sólo internamente.

En el caso de los regímenes cambiarios intermedios y fijos, la Cooperación Monetaria puede ser tan explícita, tanto como se establezca por una ley o por un Tratado Internacional que se mantendrá un tipo de cambio fijo. La forma más clara para establecer que se tendrá un tipo de cambio fijo, es mediante el establecimiento por ley que se tendrá una paridad fija²⁴, tal es el caso de los regímenes cambiarios fijos, a diferencia de los regímenes cambiarios intermedios, en donde se establecen reglas monetarias que se seguirán y que no en todos los casos son tan explícitas. En los regímenes cambiarios flexibles, la Cooperación Monetaria se da por el seguimiento conjunto de una determinada Política Monetaria, y que en la mayoría de los casos es totalmente implícita.

2.5 Cooperación Monetaria y los regímenes de tipo de cambio

²³ Tal es el caso del Sistema Monetario Bretton Woods, que se construyó mediante un acuerdo explícito que se fundamentaba en una Cooperación Monetaria simétrica, sin embargo, con el paso del tiempo dicho acuerdo se volvió completamente asimétrico, de tal forma, que la Cooperación Monetaria se volvió implícita.

²⁴ Dicha situación se presenta en el régimen monetario de Consejo de Convertibilidad.

Dentro de las diversas formas de Cooperación Monetaria, la relación que se da entre las monedas, esto es el tipo de cambio, es una herramienta muy importante por medio de la cual dos o más países pueden cooperar monetariamente. La elección del tipo de cambio muestra el tipo de Cooperación Monetaria que se pretende llevar a cabo por los gobiernos, es decir, el tipo de cambio es el vínculo monetario que se da entre países, la elección del régimen cambiario muestra la forma como se vinculan monetariamente los países, por ejemplo, cuando un país decide vincular su moneda a la moneda de otro país, la Cooperación Monetaria tiene una característica de subordinación entre ambos países.

La elección del régimen cambiario restringe el tipo de Política Monetaria que se puede seguir. Obstfeld et al (2005) muestran que los gobiernos se encuentran ante una disyuntiva macroeconómica, misma que ha sido señalada por Mundell (1968), y es conocida como la “Trinidad Imposible”, en donde no se pueden conseguir conjuntamente estabilidad en el tipo de cambio, disfrutar de libre movilidad del capital y tener una Política Monetaria orientada hacia metas nacionales. Los gobiernos deben de elegir entre dos de las tres metas anteriores, por lo tanto, alguna de dichas metas no se podrá conseguir. En la actualidad existe movilidad del capital en casi todas las partes del mundo²⁵, por lo tanto, los gobiernos nacionales sólo pueden elegir entre tener estabilidad cambiaria y una Política Monetaria no orientada a objetivos nacionales, o no tener estabilidad cambiaria con una Política Monetaria orientada a objetivos nacionales, es decir, existe un trade-off entre orientar la Política Monetaria a objetivos exteriores con estabilidad cambiaria, o establecer una Política Monetaria con objetivos nacionales sin estabilidad cambiaria.

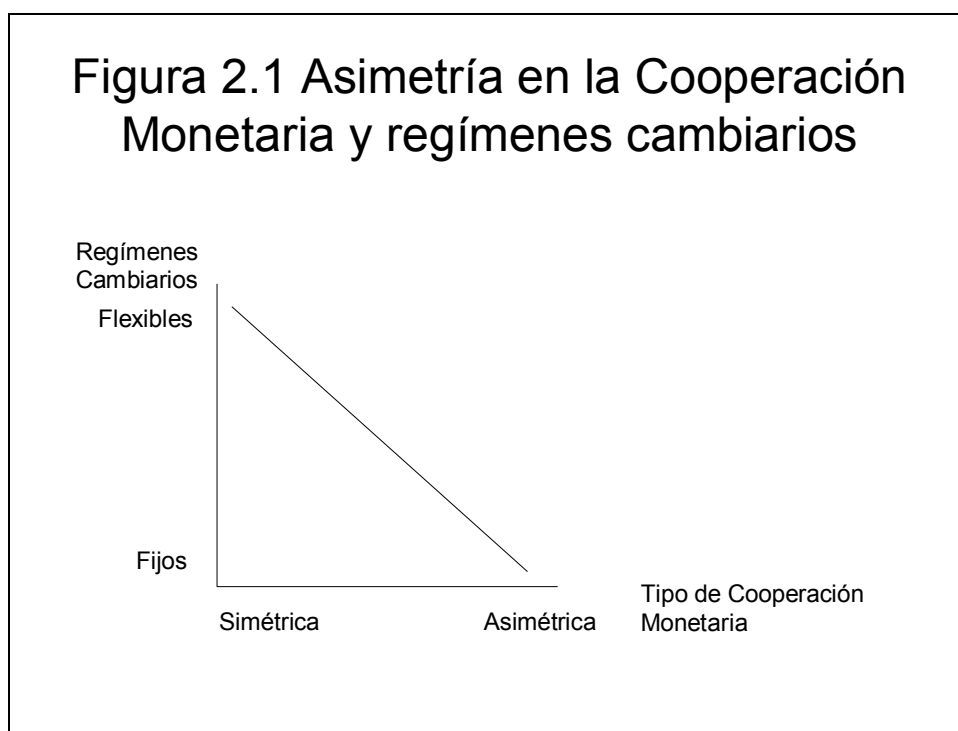
Los regímenes cambiarios declarados por los gobiernos distan mucho de los que en realidad se llevan a cabo, por ejemplo, Levy-Yeyati y Sturzenegger (2005) señalan que muchos de los regímenes de tipo de cambio que los gobiernos declaran utilizar no son en realidad los que están utilizando, de tal forma, que existen regímenes cambiarios *de jure* y regímenes cambiarios *de facto*. Es importante esta diferenciación, debido a que

²⁵ La movilidad del capital disminuyó en la gran depresión y especialmente en el periodo entre guerras, y ha aumentado considerablemente a finales del siglo XX (Taylor, A. (1996), Obstfeld, M. y Alan M. Taylor (2002)).

para explicar la relación entre el régimen de tipo de cambio y el tipo de Cooperación Monetaria se utilizan los regímenes cambiarios *de facto*.

A partir de los regímenes cambiarios propuestos por Frankel (1999, 2003) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) (2006), se analiza la relación que existe entre las diversas formas de Cooperación Monetaria y los regímenes cambiarios existentes.

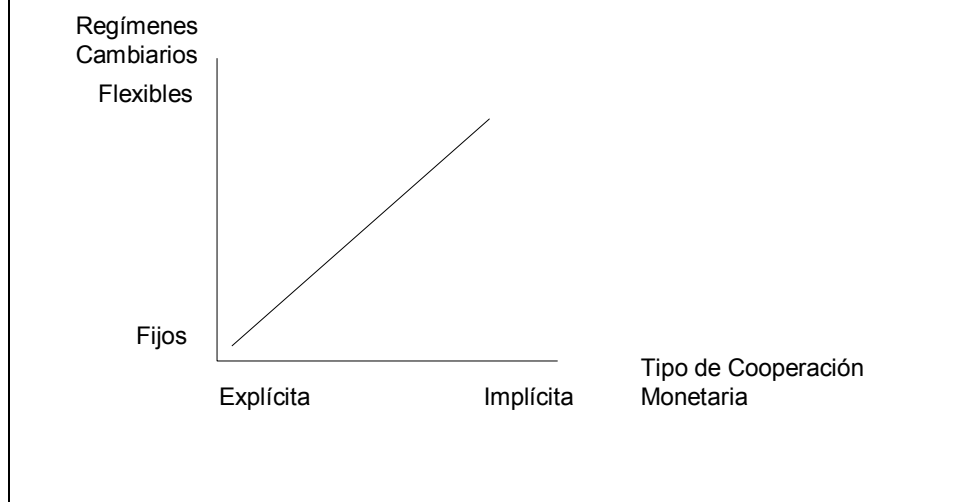
En términos generales se puede establecer, que a medida que los regímenes cambiarios se vuelven más fijos, la Cooperación Monetaria tiende a ser más asimétrica y explícita. La figura 2.1 muestra la relación que se da entre los regímenes cambiarios y el grado de asimetría en la Cooperación Monetaria., a medida que los regímenes cambiarios son más flexibles, la Cooperación Monetaria tiende a ser más simétrica.



Fuente: elaboración propia

La figura 2.2 muestra la relación que se da entre los regímenes cambiarios y el tipo de Cooperación Monetaria, a medida que los regímenes cambiarios son más flexibles, la Cooperación Monetaria tiende a ser más implícita.

Figura 2.2 Tipo de Cooperación Monetaria y regímenes cambiarios



Fuente: elaboración propia

A continuación se explica la relación entre el tipo Cooperación Monetaria y el grado de asimetría que se da en cada uno de los regímenes cambiarios.

En los regímenes cambiarios flexibles como el de libre flotación y el de flotación sucia, la Cooperación Monetaria se puede dar si los gobiernos de los países siguen una misma Política Monetaria, es decir, cuando un grupo de países siguen una misma estrategia monetaria se puede hablar de Cooperación Monetaria *de facto* o implícita, de tal forma, que explícitamente no hay Cooperación Monetaria, pero en la práctica dichos países se coordinan usando una misma Política Monetaria. Benigno y Benigno (2006), proponen que se da Cooperación Monetaria, cuando los países tienen una estrategia de inflación por objetivos²⁶ y al mismo tiempo tienen un régimen cambiario flexible, de esta forma, se da una Cooperación Monetaria implícita. En la medida en que los gobiernos tengan más flotación sucia, la Cooperación Monetaria se vuelve más explícita, debido a que se establecen ciertas reglas que fijan la Política Monetaria a objetivos del tipo de cambio.

²⁶ La inflación por objetivos se basa en que al inicio del año los Bancos Centrales se ponen como objetivo un determinado valor de la inflación, además, el determinante en el mediano plazo para tomar decisiones es la inflación pronosticada, de tal forma, que cuando la inflación pronosticada está por arriba de la inflación objetivo, se aplica una Política Monetaria restrictiva, mientras que en caso contrario, la Política Monetaria se vuelve expansiva. Más sobre inflación por objetivos (Svensson, (1997), Svensson (1999a), Svensson (1999b)).

En los regímenes cambiarios flexibles, la Cooperación Monetaria es más simétrica que en los regímenes cambiarios intermedios y fijos, debido a que la Política Monetaria se enfoca a objetivos domésticos, sin embargo, en el caso de que el Banco Central de la moneda débil tome en cuenta lo que hace el Banco Central de la moneda fuerte, la Cooperación Monetaria se volvería más asimétrica, aunque no del grado de los regímenes cambiarios intermedios y fijos. A medida que los gobiernos utilizan la flotación sucia, la Cooperación Monetaria se vuelve más asimétrica.

Los regímenes cambiarios intermedios tienen mayor posibilidad de aplicar una Política Monetaria orientada a objetivos domésticos en relación a los regímenes fijos, sin embargo, es menor en relación a los regímenes flexibles. En los regímenes cambiarios intermedios, la Política Monetaria está casi completamente orientada a mantener el tipo de cambio dentro de los objetivos propuestos con anterioridad, de tal forma, que regímenes cambiarios como el tipo de cambio reptante, la Política Monetaria se enfoca a mantener un tipo de cambio real sin variaciones, mientras que en el régimen cambiario de bandas horizontales, la Política Monetaria se enfoca a mantener el tipo de cambio dentro de dichas bandas²⁷. La Cooperación Monetaria en estos tipos de regímenes cambiarios, tiende a ser asimétrica, debido a que los países dentro de este régimen cambiario vinculan sus monedas débiles a una moneda fuerte, por lo tanto, ceden en la posibilidad de utilizar sus políticas monetarias para alcanzar objetivos domésticos.

La Cooperación Monetaria en los regímenes cambiarios intermedios tiende a ser más explícita que en los regímenes cambiarios flexibles, debido a que los Bancos Centrales tienen definida una Política Monetaria enfocada al manejo del tipo de cambio, sin embargo, puede ser aún más explícita si la forma como se maneja la Política Monetaria se establece con reglas claras. Cuando se establece un acuerdo entre Bancos Centrales para comprometerse a mantener un determinado tipo de cambio, la Cooperación Monetaria se vuelve más explícita²⁸.

²⁷ A medida que las bandas son más grandes, hay mayor posibilidad de utilizar la Política Monetaria para objetivos domésticos

²⁸ Dicha situación se da cuando hay un acuerdo bilateral o multilateral entre Bancos Centrales, que consiste en que dichos Bancos Centrales se comprometen a intervenir en el mercado cambiario, si algunas de las monedas se salen de una de las bandas cambiarias. Un ejemplo de dichos acuerdos es el Sistema Monetario Europeo.

En los regímenes cambiarios fijos, la Política Monetaria es menos usada para objetivos domésticos. En el caso del Consejo Monetario, la Política Monetaria es manejada exclusivamente para mantener una determinada cantidad de reservas internacionales, por lo tanto, es muy asimétrica. En los casos de la dolarización y de la Unión Monetaria, los Bancos Centrales dejan de manejar la Política Monetaria, por tal motivo, en dichos regímenes se da el mayor nivel de asimetría. Es importante señalar que la asimetría en el caso de la dolarización, se da entre el país que utiliza la moneda dolarizada y en el país que posee la moneda que se dolariza.

Un caso especial es cuando se da una Unión Monetaria²⁹, en donde existe asimetría en la Cooperación Monetaria entre los miembros de la Unión Monetaria y el nuevo Banco Central, sin embargo, la Cooperación Monetaria entre los miembros de la Unión Monetaria tendería a ser simétrica en la medida que los representantes nacionales en el nuevo Banco Central defiendan los intereses de la Unión Monetaria. En los casos en que los representantes nacionales defiendan los intereses de sus países³⁰, el grado de asimetría de la Cooperación Monetaria depende del diferencial que hay entre el peso político y el económico de los países, es decir, cuando un país no tiene el porcentaje de votos en el Banco Central equivalente al porcentaje que tiene su economía en la Unión Monetaria hay asimetría en la Cooperación Monetaria, mientras que en caso contrario se da una Cooperación Monetaria más simétrica.

Cuando los representantes nacionales defienden los intereses de sus países en el nuevo Banco Central, el grado de asimetría depende del diferencial entre el peso político y económico, debido a que los países con las economías más grandes representan de mejor forma a la economía de la Unión Monetaria, mientras que los países pequeños sólo representan una proporción muy pequeña de la Unión Monetaria. En la medida en que el peso económico y político sea igual, los países estarán mejor representados, de esta forma, la Cooperación Monetaria será más simétrica. Los representantes nacionales en los Bancos Centrales de la mayoría de las Uniones Monetarias, defienden *de jure* a la economía de la Unión Monetaria, sin embargo, en muchas ocasiones no hay

²⁹ Una Unión Monetaria con un nuevo Banco Central que maneje una Política Monetaria, y en donde circule una moneda. En el caso de la dolarización, el Banco Central de la moneda que se dolariza sólo tiene representantes nacionales.

³⁰ En los Bancos Centrales de países federales, los representantes regionales defienden en algunas ocasiones a sus regiones. Dicha situación ha sido documentada para los EE. UU. por Meade y Sheets (2005) y Chappell et al. (2005), y para Alemania por Berger y de Haan, (2002).

mecanismos que impidan que los representantes nacionales defiendan *de facto* a sus países³¹.

La Cooperación Monetaria en los regímenes cambiarios fijos es más explícita, debido a que el compromiso por mantener un tipo de cambio fijo se establece por una ley o un Tratado Internacional, por tal motivo, el costo de incumplir es mayor. En el caso del Consejo Monetario y la dolarización, los gobiernos establecen por ley un determinado tipo de cambio que no puede variar, mientras que en el caso de una Unión Monetaria, el tipo de cambio queda irrevocablemente fijo, debido a que se utiliza una nueva moneda, además de que todo esto se rige por un Tratado Internacional.

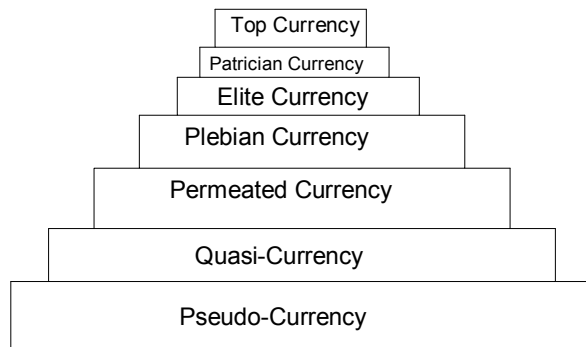
2.6 Líderes y seguidores en la Cooperación Monetaria

En esta sección se identifican a los líderes y seguidores en la Cooperación Monetaria entre países, a partir de la “Pirámide de Monedas” de Cohen (2004), y de la estimación que hacen Levy-Yeyati y Sturzenegger (2005) de los regímenes de tipo de cambio *de facto* que han tenido cada país y sus monedas de referencia

Cohen (2004) desarrolla un concepto, llamado “Pirámide de Monedas”, en donde clasifica a las monedas de acuerdo a la influencia que tienen más allá de sus fronteras nacionales. Las monedas que tienen mucha influencia en el exterior están ubicadas en las partes más altas de la pirámide, mientras que las monedas que tienen una menor influencia en el exterior, se encuentran en las partes más bajas de la pirámide. La figura 2.3 muestra la clasificación que hace el autor de las monedas, en función de su influencia en el exterior.

³¹ Un representante nacional puede argumentar que cuando defiende a su país está defendiendo a la Unión Monetaria, debido a que su país es parte de dicha Unión. Dicha situación no es del todo cierta, debido a que cuando un país es pequeño, no es buen parámetro de las preferencias que podría tener la Unión Monetaria.

Figura 2.3 Pirámide de monedas I



Fuente: elaboración propia con información de Cohen (2004)

En la tabla 2.1 se encuentran las monedas pertenecientes a cada uno de los niveles de la pirámide. En la parte más alta se encuentra el dólar, en un segundo nivel se encuentran el yen y el euro, mientras que en el tercer nivel está la libra esterlina, el franco suizo y el dólar australiano. Sólo las monedas de los tres primeros niveles de la pirámide podrían ser consideradas como líderes, mientras que las monedas de los siguientes niveles de la pirámide serían seguidores.

Tabla 2.1 Pirámide de Monedas II

- Top Currency: Libra esterlina antes de la segunda Guerra Mundial y dólar americano después de la Segunda Guerra Mundial.
- Patrician Currency: El euro (anteriormente el Marco alemán) y el yen.
- Elite Currency: Libra esterlina, franco suizo y dólar australiano
- Plebian Currency: Países industriales pequeños (Suecia y Noruega), algunos países emergentes de ingresos medios (Israel, Corea del Sur y Taiwán) y exportadores de petróleo (Kuwait, Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos).
- Permeated Currency: La mayoría de las economías en desarrollo (América Latina, el antiguo bloque soviético y el sureste de Asia).
- Quasi-Currency: Economías frágiles (Azerbaijan, Bolivia, Laos y Perú)
- Pseudo-Currency: monedas que casi no son usadas porque el dólar es de uso legal.

Fuente: Cohen (2004)

Para saber que seguidores vinculan sus monedas a las monedas de los líderes, se utiliza la clasificación de Levy-Yeyati y Sturzenegger (2005), sobre el tipo de cambio *de facto* de cada una de las monedas, que incluye cuales son las monedas de referencia. Dichos autores consideran que las monedas que han servido de ancla son el dólar americano, la libra esterlina, el Marco alemán, el franco francés y los derechos especiales de giro³². Cada una de las monedas del mundo se ha vinculado a alguna de las monedas de referencia.

A partir de la pirámide monedas de Cohen (2004) y de la clasificación de Yeyati y Sturzenegger (2005), se considera que las monedas líderes son el dólar americano, el euro (anteriormente el Marco alemán³³ y el Franco francés³⁴), y la libra esterlina³⁵.

Para el caso de América del Norte y Sudamérica, la moneda líder ha sido el dólar americano, desde el final de la segunda guerra mundial y hasta la actualidad. Para Europa, el dólar americano fue la moneda líder en el Sistema Monetario Bretton Woods

³² Una cesta de monedas que incluye al dólar, el euro, el yen y a la libra esterlina.

³³ Para una gran cantidad de monedas europeas.

³⁴ Principalmente para sus excolonias.

³⁵ Excolonias y varios países pequeños.

(SMBW), a partir de 1973 dicho rol lo toma el Marco alemán³⁶, y a partir de 1999 la moneda líder de Europa es el euro.

La tabla 2.2 muestra con mayor detalle las monedas que han sido líderes, en América del Norte, Sudamérica y Europa, desde la segunda guerra mundial y hasta la actualidad.

Tablas 2.2 Monedas líderes y seguidoras

	SMBW	1973-1999	1999-...
Europa	Dólar americano	Marco alemán; Dólar para Bulgaria (94-95), Hungría, Lituania, Polonia (74-79), Rumania y Reino Unido (74-86, 95-99); los Derechos Especiales de Giro para Letonia; ECU para Chipre; Franco Belga para Luxemburgo; Lira italiana para Malta.	Euro; Dólar para Reino Unido
América del Norte	Dólar americano	Dólar americano	Dólar americano
Sudamérica	Dólar americano	Dólar americano	Dólar americano

Fuente: elaboración propia con información de Cohen (2004) y Levy-Yeyati y Sturzenegger (2005)

2.7 Conclusión

La Cooperación Monetaria es necesaria entre países para disminuir los efectos derrame. En este capítulo se ha planteado que la Cooperación Monetaria puede ser implícita o explícita, en el primer caso se da *de facto*, mientras que en el segundo caso se da mediante algún tipo de acuerdo. Los regímenes cambiarios fijos tienden a tener una Cooperación Monetaria asimétrica y explícita, mientras que los regímenes cambiarios flexibles tienden a tener una Cooperación Monetaria simétrica e implícita. En la actualidad, la moneda líder en Suramérica y América del Norte es el dólar de los EE. UU., mientras que en el caso de Europa la moneda líder es el euro.

³⁶ Fue líder para una gran mayoría de monedas europeas, pero no para todas. El dólar americano, la libra esterlina, los Derechos Especiales de Giro, el ECU, el franco belga y la lira italiana tuvieron el papel de líderes para algunas monedas en específico y por algún periodo de tiempo.

Capítulo 3. Integración Monetaria

3.1. Introducción

El objetivo de este capítulo es mostrar una revisión de la literatura sobre las AMO, con los aportes clásicos de dicha teoría, además de los nuevos avances, como la endogeneidad de las AMO y los aspectos políticos de las AMO. Finalmente, se construye un modelo teórico que sirve para mostrar en que condiciones es favorable entrar en una Unión Monetaria. El punto novedoso de este capítulo es la construcción del modelo teórico que sirve de base para el análisis de los capítulos 6, 8 y 9.

3.2 Fases de la Integración Monetaria y Áreas Monetarias Óptimas

Como ya se ha señalado en el capítulo anterior, la Integración Monetaria es un proceso, es decir, consta de varias fases. Tavlas (1993) muestra que al igual que en la Integración Económica³⁷, la Integración Monetaria se da por medio de una serie de fases. Existen varias formas de clasificar las fases de la Integración Monetaria, pero en cualquiera de ellas se parte de un nivel inicial de Integración Monetaria, en donde hay un acuerdo entre países para tener un tipo de cambio irrevocablemente fijo y plena convertibilidad entre las monedas, es decir, que no haya control de cambios.

³⁷ Las etapas tradicionales de la integración económica son: Área Comercial preferencial, Área de libre comercio, Unión Aduanera, Mercado Común y Unión Económica y Monetaria (Jordán, J. (2005)).

Una primera fase de la Integración Monetaria es una Unión de tipos de cambios³⁸ (Tavlas(1993), Corden (1972), Gross (1989)), en donde hay un acuerdo de tipos de cambios irrevocablemente fijos y plena convertibilidad de las monedas, los controles de capital son usados por los países y las políticas monetarias no necesariamente tienen que estar coordinadas, además, las monedas de los países no son sustitutos perfectos. En este escenario base, no se utiliza una misma moneda, ni tampoco se coordinan las políticas monetarias. La clave para mantener el tipo de cambio fijo son los controles de capitales, mismos que cada vez son difíciles de utilizar.

Una segunda fase³⁹ es la Integración Monetaria o Unión Monetaria (Tavlas, 1993), donde hay unificación de los tipos de cambio, completa convertibilidad de las monedas, integración del mercado financiero y una Política Monetaria común. En esta fase coexisten las monedas de los países, con políticas monetarias a nivel europeo, sin embargo, las monedas nacionales no son perfectos sustitutos.

Una tercera⁴⁰ fase sería la Unificación Monetaria, que consiste en Integración Monetaria más un Banco Central y una moneda única, en términos de Gros (1989), esta fase implicaría una Unión Monetaria microeconómica. Un Banco Central maneja la Política Monetaria de toda la Unión Monetaria, y los BCN desempeñan nuevas funciones.

Una vez definidas las fases de la Integración Monetaria, lo siguiente sería preguntarse, ¿Cuándo es conveniente para un grupo de países integrarse monetariamente?. La respuesta ha venido de la teoría de las AMO, dicha teoría muestra en que condiciones es óptimo para un grupo de países integrarse monetariamente⁴¹. Mongelli (2008) señala que una AMO es aquella área geográfica con una o varias monedas, en donde hay un tipo de cambio irrevocablemente fijo entre ellas, además de que hay una fluctuación conjunta con el resto de monedas del mundo. La definición de Mongelli muestra que

³⁸ Los ejemplos de una Unión de tipos de cambios son: El Sistema Monetario Bretton Woods, las Serpientes Monetarias Europeas, el Sistema Monetario Europeo.

³⁹ Inicio de la tercera etapa de la Unión Económica y Monetaria de la Unión Europea, periodo en la zona euro de 1999 a 2001.

⁴⁰ Zona euro, a partir de 2002 y hasta la fecha.

⁴¹ Explícitamente o implícitamente, la literatura de las AMO define a Integración Monetaria, cuando un grupo de países tienen irrevocablemente fijos sus tipos de cambio y siguen una Política Monetaria común (Tavlas (1993)). La teoría de las AMO, toma a la segunda y/o tercera fase de la Integración Monetaria como la base para su análisis.

una Área Monetaria podría ser óptima incluso en el nivel uno de la Integración Monetaria, sin embargo, dado que los controles de capital están casi liberalizados en el mundo, una Área Monetaria podría ser óptima en la fase dos y tres de la Integración Monetaria, es decir, no se puede considerar una AMO cuando hay controles de capitales entre sus miembros.

La teoría de las AMO muestra en que condiciones los países se pueden integrar monetariamente. El término de optimalidad se refiere a las condiciones *ex ante* que se tienen que dar para que se de la Integración Monetaria. Las fronteras de las AMO están restringidas por las fronteras nacionales (Mongelli, 2008), de tal forma, que las fronteras de los países que deciden integrarse monetariamente, son las fronteras de la AMO. La optimalidad en términos de fronteras se ve restringida por criterios políticos que sólo permiten que dos o más países se integren, y no regiones de países.

Existen dos métodos para analizar cuando una área geográfica puede ser considerada una AMO. La primera es analizando las características que un grupo de países deben de cumplir para ser considerados una AMO, mientras que la segunda es el análisis de los costos y beneficios de formar un Área Monetaria (Dellas y Tavlas, (2001). La principal diferencia entre ambos métodos es que, mientras el primero da una serie de características que un país debe cumplir para integrarse a una Unión Monetaria sin señalar cual característica es la más importante, el segundo muestra cuales son los costos y beneficios de formar una Unión Monetaria.

3.3 Características de los miembros potenciales de una Área Monetaria Óptima

La teoría de las AMO enumera las características que un país debe de tener, para poder ser considerado óptimo que se integre monetariamente con otro país o países. Es importante señalar, que dicha teoría no señala cuantas de todas las características se deben cumplir, es decir, sólo enumeran todas las características. La teoría de las AMO no dice nada acerca de cual o cuales de dichas características son las indispensables para que se de la Integración Monetaria.

La teoría de las AMO surgió a principios de los años 1960's⁴², por lo que no incorpora los conceptos de inconsistencia temporal de la Política Monetaria y de inflación sesgo, por lo que se suponía que los gobiernos podían elegir uno de los puntos de la curva de Phillips.

La teoría de las AMO nació cuando había una discusión acerca de las bondades de los regímenes de tipo de cambio fijo y flexible. En el mundo existía el SMBW, con un sistema de tipos de cambios fijos pero ajustables. Friedman (1953) había propuesto que cuando no había plena flexibilidad de precios y salarios, era mejor que se tuviera un régimen de tipo de cambio flexible, debido a que permitía que los países tuvieran una herramienta para contrarrestar los choques asimétricos. Friedman proponía que se utilizaran tipos de de cambios fijos, debido a que por aquel tiempo, los salarios era fijos a la baja. De esta forma, Friedman proponía indirectamente como primer criterio para que los países se integraran monetariamente, que hubiera plena flexibilidad en precios y salarios.

El punto de partida para el análisis de las condiciones que deben de tener los países para que se integren monetariamente son los choques asimétricos, es decir, a medida que los países reciben choques asimétricos, se hace más necesario el tipo de cambio como una herramienta para suavizar dichos choques. Cuando los choques que reciben los países son simétricos, es decir, afectan al mismo tiempo y de la misma forma a un grupo de países, una sola Política Monetaria y cambiaria puede ser utilizada de forma óptima. El análisis de las características que deben de tener los países para que se integren monetariamente, parte de una situación donde se reciben choques asimétricos. A continuación se enumeran las principales características⁴³ que la teoría de las AMO ha señalado como necesarias para que un país se pueda integrar monetariamente con un conjunto de países

3.3.1 Movilidad Laboral y flexibilidad de precios y salarios.

⁴² En el nacimiento de las AMO, se tenía una visión Keynesiana de la economía, por lo que el análisis que se hizo no incorporaba conceptos que se desarrollaron en las décadas de los setentas y ochentas. El análisis empírico no había incorporado los avances econométricos que se dieron en tiempo posterior.

⁴³ Existe una gran cantidad de características en la literatura sobre AMO, que los países deben de tener para que sea óptimo formar una Unión Monetaria (Tavlas, (1993), Dellas y Tavlas, (2001), Horvath y Komarek (2002), De Grauwe (2007)).

La primera característica es la movilidad laboral. Mundell (1961) señala que para que dos países se integren monetariamente es necesario que entre ellos haya plena movilidad laboral. La movilidad laboral es considerada un elemento de optimalidad, debido a que en presencia de un choque asimétrico, los trabajadores se pueden moverse de una región en crisis⁴⁴ a una región en auge, de esta forma, no es necesario un ajuste del tipo de cambio para enfrentar y/o suavizar un choque asimétrico.

Mundell (1961) propuso que una AMO es una región (una área económica) que puede diferir de una área geográfica donde circula una sola moneda, es decir, un país puede no ser una AMO. El autor define una AMO como un área monetaria en donde hay libre movilidad del factor trabajo, pero inmovilidad de dicho factor con respecto a otra AMO. La discusión de los tipos de cambio flexibles versus fijos, llevó a Mundell a señalar que las bondades de ajuste de los tipos de cambio flexibles funcionaban cuando se daba entre AMO, de tal forma, que cuando un país no era una AMO los beneficios de tener un tipo de cambio flexible disminuían. La disyuntiva entre los tipos de cambio fijos versus flexibles, se basa en comparar una Unión Monetaria (en este caso un tipo de cambio fijo) con un sistema en donde el gobierno de un país tenga una Política Monetaria autónoma con tipo de cambio flexible, de esta manera, Mundell señalaba que la ventaja para un país de tener una Política Monetaria autónoma era cuando dicho país fuera una AMO. En un caso hipotético de que cada país fuera una AMO, el mejor escenario sería que existiera un sistema de tipos de cambio flexibles entre países.

En la mayoría de los casos los países no son AMO, por tal motivo, el análisis de Mundell es muy interesante. Las AMO pueden estar integradas por partes de uno o varios países, o por uno o más países, por tal motivo, un sistema de tipos de cambio flexibles no funcionaría del todo bien, debido a que los países por lo general no son una AMO.

El análisis estándar que se hace a partir de lo desarrollado por Mundell, es comparar un país con un tipo de cambio flexible en relación a otro país, y un sistema en donde dichos países mantienen una Unión Monetaria (un tipo de cambio fijo). El primer caso

⁴⁴ Por crisis se entiende a una desaceleración o recesión económica. Desaceleración implica una reducción de la tasa de crecimiento del PIB, mientras que recesión es una caída consecutiva de dos trimestres del PIB, por lo que crisis económica, en el contexto de las AMO, implica que algunos trabajadores de un país están perdiendo sus empleos.

resultaría favorable si cada uno de los países fuera una AMO, mientras que el segundo caso resultaría favorable si ambos países formaran una sola AMO.

Un punto importante a resaltar es la presencia de los choques asimétricos⁴⁵. En presencia de un sistema de tipo de cambio flexible, el país afectado negativamente por el choque puede utilizar una Política Monetaria expansiva para disminuir los efectos en el desempleo, mientras que el país con el choque positivo puede utilizar una Política Monetaria restrictiva para disminuir la inflación. En el caso de que ambos países compartan una misma moneda, el choque asimétrico puede ser atenuado mediante la libre movilidad del factor trabajo, es decir, los trabajadores del país que sufre el choque negativo se moverían al país que sufre el choque positivo, en este caso no habría la necesidad de que cada país utilizara una Política Monetaria diferente. El resultado de este análisis es que dentro de una AMO no es necesario el uso de diferentes políticas monetarias, ni el uso de un tipo de cambio flexible, ante la presencia de choques asimétricos. El uso del tipo de cambio flexible y de diferentes políticas monetarias sería en todo caso ante el exterior de la AMO.

A partir del trabajo de Mundell se puede señalar, que un criterio indispensable para que dos países puedan compartir una sola moneda es que entre ellos haya libre movilidad del factor trabajo. De Grauwe (2007), señala que la flexibilidad de los salarios actúa como una herramienta para que los países enfrenten un choque asimétrico, sin la necesidad de utilizar el tipo de cambio.

Una de las principales críticas que se hace al trabajo de Mundell es que su análisis se basó en la noción Keynesiana de la curva de Phillips⁴⁶. Con la introducción de las expectativas racionales y el problema de la inconsistencia temporal de la Política Monetaria, el tipo de cambio y la Política Monetaria no necesariamente sirven como una herramienta sistemática para corregir un aumento del desempleo. Mundell partía de la noción de un gobierno benévolo, que no era inconsistente entre la inflación objetivo de

⁴⁵ Los choques asimétricos afectan de forma positiva a la economía de un país, y de forma negativa a la economía de otro país. Si dichos países desean formar una Unión Monetaria, la presencia de choques asimétricos dificulta el uso de una Política Monetaria, debido a que en un momento en el tiempo, un país puede necesitar una Política Monetaria expansiva, mientras que el otro país puede necesitar una Política Monetaria restrictiva.

⁴⁶ Se partía de que había “trade off” entre desempleo e inflación, por lo tanto, se podía disminuir el desempleo vía un aumento de la inflación.

principio de año, y la inflación reportada al final del año. De cualquier forma, el trabajo de Mundell es muy relevante en la definición de lo que son las AMO, y la importancia que tiene la movilidad del factor trabajo en la elección de formar una Unión Monetaria.

3.3.2 Grado de apertura comercial de las economías

La segunda característica es la apertura comercial. McKinnon (1963) señala que cuando las economías están más abiertas⁴⁷, la utilización del tipo de cambio como herramienta contra los choques asimétricos es menos eficiente. De esta forma, un requisito para integrarse monetariamente es que los países tengan un alto grado de apertura comercial.

McKinon (1963) continuó con el trabajo de Mundell sobre las AMO, pero incluyó al grado de apertura comercial de las economías. La discusión del autor, al igual que Mundell, se sitúa en el debate de los tipos de cambio flexibles versus fijos, en este sentido, la elección de un tipo de cambio fijo entre países se traduce en compartir una misma moneda.

Para McKinon una área monetaria es óptima, si la Política Monetaria y fiscal y el tipo de cambio flexible pueden mantener al mismo tiempo, el pleno empleo, la estabilidad de precios y equilibrio externo. Su análisis se basa en la idea de que los bienes de un país se pueden dividir en “exportables”⁴⁸ e “importables”⁴⁹ (ambos bienes comerciables) y “no-comerciales”⁵⁰. En este sentido, el exceso de bienes “exportables” producidos, se da en función del consumo nacional de los bienes exportables, es decir, cuando se consumen poco los bienes “exportables” se exportan más, además, el consumo de los bienes “exportables” depende de si dichos los bienes son altamente especializados⁵¹. El exceso de los bienes “importables” consumidos se da en función de la especialización de los bienes “importables”. Cuando las exportaciones son iguales a las importaciones, el valor de los bienes “exportables” producidos no debe de ser necesariamente igual al valor de los bienes “importables”, debido a que los bienes “exportables” producidos y

⁴⁷ Habitualmente el grado de apertura comercial se mide por $(\text{Exportaciones}/\text{PIB})$ ó por $(\text{Exportaciones} + \text{Importaciones})/\text{PIB} \times 2$. El hecho es que en las economías más abiertas, el peso que tienen el comercio exterior es muy alto.

⁴⁸ Los bienes “exportables” son aquellos que se producen nacionalmente y en parte son exportados.

⁴⁹ Los “importables” son aquellos bienes que se producen nacionalmente y que se importan.

⁵⁰ Los bienes “no-comerciales” son aquellos que sólo son producidos y consumidos dentro de un país.

⁵¹ Cuando más especializados son los bienes “exportables”, hay menos consumo nacional.

los “importables” consumidos son diferentes de los bienes exportados e importados. Lo que si sería igual es el valor de los bienes comerciables producidos y consumidos, cuando hay equilibrio comercial.

Si se utiliza el tipo de cambio (una devaluación por ejemplo) como medida para ajustar el equilibrio externo, en caso de que haya déficit comercial, el precio relativo doméstico de los bienes comerciables en la relación a los no-comerciables aumenta, es decir, los precios domésticos de los productos de los bienes “exportables” e “importables” aumentan, debido a que se ajustan al nuevo precio internacional.

El punto importante es que cuando los bienes comerciales pesan en la economía nacional⁵², un cambio en los precios de los bienes comerciables tiene un alto impacto en el nivel de los precios domésticos, mientras que cuando los bienes comerciables se consumen en pequeñas cantidades, un cambio en su precio tiene un pequeño impacto en el nivel de los precios domésticos.

El impacto de la variación del tipo de cambio sobre el equilibrio externo depende del grado de apertura de la economía. Cuando los bienes comerciables representan una mayor proporción que los bienes no-comerciables, el impacto de una variación del tipo de cambio sobre el equilibrio externo es menor, mientras que en el caso de que los bienes no –comerciables representen una mayor proporción en la economía nacional, el impacto del tipo de cambio sobre el equilibrio externo es mayor.

McKinon muestra que cuando una economía tiene un alto grado de apertura comercial es preferible un tipo de cambio fijo, mientras que cuando una economía tiene un bajo grado de apertura comercial es preferible un tipo de cambio flexible. En este sentido, un país es candidato a utilizar la moneda de otro, cuando su grado de apertura comercial es alto, mientras que en el caso de un grado de apertura comercial bajo, es preferible que conserve su moneda. Un país no estaría en condiciones de formar una Unión Monetaria, si su grado de apertura comercial con el resto del mundo es bajo, es decir, cuando las economías están relativamente cerradas es óptimo que utilicen una moneda propia y que mantengan con el resto del mundo un tipo de cambio flexible, debido a que dichas

⁵² Que el consumo de los bienes comerciales represente una mayor proporción en la cantidad de los bienes del país, que el de los bienes no comerciales.

economías les funciona utilizar la variación del tipo de cambio para restablecer un equilibrio externo (sin crear un aumento de los precios domésticos).

Bayoumi y Eichengreen, (1997) consideran que la apertura comercial, es uno de los criterios más importantes para determinar si un país está en condiciones de formar una Unión Monetaria. Adicionalmente, la apertura comercial es fácil de operacionalizar, por lo tanto, es de amplio uso en los trabajos empíricos.

3.3.3. Diversificación del Consumo y la Producción

La tercera característica es la diversificación del comercio y la producción. Kennen (1968) señala que cuando los países están más diversificados, los choques asimétricos tienen menos efectos en la economía en su conjunto, por lo tanto, no es necesario el ajuste del tipo de cambio para contrarrestar los choques asimétricos. Un requisito para que se de la Integración Monetaria, es que los países estén altamente diversificados en su estructura de producción y consumo.

Kennen (1969) propuso al grado de diversificación de las economías, como una característica para determinar si un país es candidato para utilizar la moneda de otro país. Cuando un país está altamente diversificado en su producción y consumo, los choques en industrias en específico afectan poco al conjunto de la economía, mientras que las economías menos diversificadas se ven más afectadas cuando reciben choques en industrias que representan una gran proporción de sus economías.

Las economía menos diversificadas tienen más incentivos a variar los términos de intercambio (vía variación del tipo de cambio), para hacer más competitivos a sus productos y alcanzar equilibrio externo. Por otro lado, economías más diversificadas no tienen la necesidad de variar sus términos de intercambio ante diversos choques, debido a que el efecto de un choque sobre una industria en específico no impacta al total de la economía.

Las devaluaciones competitivas son más necesarias en economías poco diversificadas, por tal motivo, a dicho tipo de economías les conviene más un tipo de cambio flexible, es decir, las economías menos diversificadas necesitan mayor flexibilidad debido a que

están más expuestas ante los choques que reciben. De esta forma, un alto grado de diversificación sirve como un seguro ante los choques que reciben las economías.

En un análisis más reciente, Kennen (2000) señala que la diversificación de las economías es importante debido a tres factores. Primero, las economías más diversificadas experimentan menos cambios en su tipo de cambio real. Segundo, ante caídas en las exportaciones del principal producto de un país, el cambio necesario del tipo de cambio depende de la diversificación de las economías, de tal forma, que las economías más diversificadas requerirán un menor cambio en el tipo de cambio. Tercero, el vínculo entre exportación e inversión, es más débil en las economías más diversificadas. Los tres factores anteriores refuerzan la idea de que las economías más diversificadas requieren en menor medida a la herramienta del tipo de cambio, por lo tanto, una economía diversificada está en mejores condiciones para formar una Unión Monetaria.

Una AMO estaría compuesta por economías altamente diversificadas, que individualmente no están expuestas a choques que afecten el funcionamiento de toda la economía. Existe menos posibilidad de que los choques asimétricos afecten al conjunto de la economía en presencia de economías diversificadas, debido a que un choque en una industria en específico no afecta el funcionamiento de toda la economía. Una sola Política Monetaria es óptima en presencia de economías diversificadas, debido a que los choques asimétricos no afectan a las economías, a diferencia de economías menos diversificadas que ante choques asimétricos necesitarían de políticas monetarias diferenciadas.

3.3.4. Integración Fiscal

La cuarta característica es la integración fiscal⁵³. Cuando hay un mecanismo fiscal que transfiera recursos entre regiones o países, el ajuste del tipo de cambio deja de ser necesario en presencia de choques asimétricos.

⁵³ Integración fiscal se da cuando existe un presupuesto para un grupo de regiones o países, que es manejado por una institución nacional (regiones) o supranacional (países). La idea es que haya una transferencia de recursos, de los países (regiones) ricos a los países (regiones) pobres.

En presencia de choques asimétricos, la integración fiscal ayuda a suavizarlos. La integración fiscal hace posible que se den transferencias de las regiones que están pasando por un buen momento a regiones que están en crisis. Un presupuesto central genera transferencia de recursos, por lo tanto, es un seguro para evitar las repercusiones de los choques asimétricos. En regiones que están integradas fiscalmente es factible utilizar una sola Política Monetaria, debido a que aún en presencia de choques asimétricos, un presupuesto central ayuda a enfrentar los efectos de los choques asimétricos.

Petreski (2007) muestra que cuando un grupo de países comparte una misma moneda, un sistema de transferencias fiscales funciona como un sustituto del tipo de cambio. En lugar de utilizar una variación del tipo de cambio para enfrentar un choque, un país podría recibir una transferencia fiscal de un grupo de países que están pasando una buena situación económica.

En relación a la integración fiscal, es muy importante señalar que esta va precedida de una integración política, es decir, cuando los países están integrados en una federación, se dispone de un presupuesto federal. Holmes y Luintel (1999) muestran que para el caso europeo, la disminución de la variabilidad del tipo de cambio ha aumentado la integración financiera.

3.3.5. Integración Política y Proximidad Política

La quinta característica son la integración Política⁵⁴ y la proximidad Política⁵⁵ entre países. Países que están más próximos políticamente son mejores candidatos a integrarse monetariamente, debido a que es más factible conseguir un acuerdo monetario entre ellos. Cuando se da integración política entre países, las políticas económicas se trasladan del ámbito nacional al ámbito supranacional.

⁵⁴ Por Integración Política se entiende al hecho de que un grupo de países transfiera sus competencias nacionales a un nivel supranacional. El ejemplo extremo sería cuando a partir de un grupo de países se forma un nuevo país federal.

⁵⁵ Proximidad Política se refiere a la cercanía en las presencias políticas entre un grupo de países, es decir, se dice que hay proximidad política, cuando ante un evento político, los gobiernos de los países toman una resolución común.

Compartir una misma moneda implica ceder autonomía en materia monetaria. Cuando se comparte una moneda y una Política Monetaria, es necesaria que la Integración Monetaria vaya acompañada de una integración política. De Grauwe (2006) muestra que una unión política, en países que comparten una misma moneda, es un elemento importante para la gobernanza económica.

Cuando dos países están integrados políticamente, es más fácil que se de una Integración Monetaria. Es importante señalar, que la integración política puede darse posteriormente a que se de la Integración Monetaria, Alesina, Spolaore y Wacziarg, (2000) muestran que la integración económica conlleva a la integración política⁵⁶ entre países, es decir, a medida que los países están más integrados económicamente, se reducen las fronteras políticas entre los países.

La proximidad política es resaltada por Lee y Barro (2006) como necesaria para poder conformar una AMO. Los autores muestran que cuando se tiene un Banco Central que toma decisiones para toda una Unión Monetaria, y no para países en específico, se pierde autonomía y se delega poder al organismo tomador de decisiones en dicho Banco Central, por tal motivo, es necesario que haya cierta proximidad política, para que las negociaciones que se den puedan alcanzar cierto consenso. Países con cierta proximidad política tendrían similares gustos sobre los objetivos económicos de la unión y sobre el tipo de Política Monetaria que se debería de implementar, además, la proximidad política ayuda a que se den acuerdos acerca de como repartir el señoreaje.

3.3.6 Integración Financiera

La sexta característica es la integración financiera⁵⁷. Cuando dos países están integrados monetariamente, el impacto de los choques asimétricos es suavizado por el movimiento de los flujos de capital, debido a que los capitales se van de los países (regiones) en auge hacia los países (regiones) en crisis.

⁵⁶ Los autores utilizan el término desintegración política, para referirse a la reducción del número de países.

⁵⁷ Dos países están integrados financieramente, si el mercado financiero de un país participan en el mercado financiero de otro país y viceversa.

Países que están integrados financieramente son mejores candidatos para compartir una misma moneda., debido a que los beneficios de compartir una misma moneda se incrementan cuando existe integración financiera. De acuerdo a Lee y Barro (2006), compartir una misma moneda genera que se elimine el riesgo de las variaciones del tipo de cambio en las transacciones de los activos financieros.

Mundel (1973 a, 1973 b) muestra que si dos países que forman una Unión Monetaria no tienen cambios en su poder paridad de compra, dichos países ganan una mejor dotación de capital que les permite enfrentar de mejor forma un choque asimétrico. De esta forma, países que están integrados financieramente enfrentan en una mejor posición un choque asimétrico cuando comparten una misma moneda, debido a que la integración financiera genera que los movimientos de capital distribuyan los costos de los choques asimétricos en el tiempo.

Petreski (2007) muestra que la integración financiera es un sustituto del ajuste del tipo de cambio. Países integrados financieramente que comparten una misma moneda, no necesitan el tipo de cambio como una herramienta para enfrentar los choques asimétricos, debido a que un pequeño cambio de las tasa de interés genera que los flujos de capital se muevan de un país a otro, es decir, la integración financiera es un seguro contra los choques asimétricos en países que comparten una misma moneda.

3.3.7 Integración Comercial.

La séptima característica es la integración comercial⁵⁸. La Integración Monetaria es más factible cuando dos países comercian mucho entre ellos, debido a que se ahorran mucho más en los costos de transacción. Es importante distinguir esta característica, del grado de apertura comercial sugerido por Mckinnon (1963). La integración comercial se enfoca al nivel de la relación comercial que existe entre un grupo de países, mientras que el grado de apertura comercial se refiere al peso que tiene el comercio exterior sobre la economía nacional.

⁵⁸ Se refiere al porcentaje de comercio que hay entre países, en relación al comercio total. Cuando más concentrado está el comercio, existe mayor integración comercial.

Cuando el comercio de un país está más concentrado, mayores serán los ahorros derivados de la disminución de los costos de transacción en presencia de una moneda única (Dellas y Tavlas (2001), Eichengreen, B. (1994)). De esta forma, los países deberían compartir una moneda en caso de que tuvieran una alta concertación del comercio entre ellos. A diferencia de los países que tienen una distribución simétrica de su comercio, aquellos países que tienen distribuido su comercio asimétricamente (en pocos países) ganan más beneficios cuando comparten una misma moneda.

Las áreas monetarias tienen a ser AMO, cuando existe integración comercial entre los miembros de dicha área, la razón fundamental es que los miembros de dichas áreas se benefician de la disminución de los costos de transacción cuando comercian con una sola moneda. Dicha situación no ocurre entre países que no tienen concentrado su comercio, debido a que la reducción de los costos de transacción son menores.

3.3.8 Historia de alta inflación y variabilidad de los precios relativos

La octava característica es el historial inflacionario⁵⁹. Países que tienen un alto historial inflacionario, tienen incentivos a integrarse monetariamente con países con un buen historial en sus precios⁶⁰.

Alesina, Barro y Teneyro (2002) muestran que los países que han sufrido en el pasado altas inflaciones son más propicios a utilizar la moneda de un país con un buen historial inflacionario. De esta forma, el incentivo a importar estabilidad de otro país se incrementa cuando se han tenido malas experiencias en relación a la inflación, a diferencia de países que tienen una inflación controlada y que no necesitan importar estabilidad del exterior.

⁵⁹ Por historial inflacionario se entiende a la inflación promedio anual que un país ha tenido en un largo periodo de tiempo. Un mal historial sería un promedio inflacionario alto, mientras que un buen historial inflacionario sería lo contrario.

⁶⁰ Se pueden dar dos escenarios. El primero escenario es cuando un país introduce la moneda fuerte de otro país (dolarización), mientras que en el segundo escenario un grupo de países crean una nueva moneda para hacer uso común de ella (Unión Monetaria). Es importante señalar que en el caso de la Unión Monetaria, debe haber al menos un miembro que previamente tenía una moneda fuerte, con el objetivo de que dicho país pueda transferir la credibilidad de su Banco Central al nuevo Banco Central. Cuando los países tienen un muy mal historial inflacionario, la necesidad de que la Unión Monetaria tenga un país que haya tenido una moneda fuerte, disminuye considerablemente.

Alesina, Barro y Teneyro introducen a la variabilidad de los precios relativos con el exterior, como otro incentivo para que se de la Integración Monetaria. Países que han tenido en el pasado mucha variabilidad de sus precios relativos con el exterior, tienden a importar una moneda que no haya tenido en el pasado mucha variabilidad de sus precios relativos. La variabilidad de los precios relativos con el exterior está vinculada con altas inflaciones, debido a que un incremento de los precios genera que se modifiquen los precios relativos.

3.3.9 Inflaciones Similares

La novena característica es la similitud en inflaciones. Cuando dos o varios países tienen inflaciones similares, los términos de intercambio convergen, por lo tanto, dejan de ser necesarios las devaluaciones competitivas para corregir desequilibrios en la cuenta corriente.

Fleming (1971) señala que una de las consecuencias de que las inflaciones de un grupo de países converjan, es que los términos de intercambio también tienden a converger. Por otro lado, se puede señalar que si las inflaciones de un grupo de países convergen, se encuentran más cerca de ser una AMO.

Una de las implicaciones de que los términos de intercambio de un grupo de países converjan, es que se disminuye la necesidad de que se utilice el tipo de cambio para equilibrar la cuenta corriente. Cuando el tipo de cambio deja de ser una herramienta necesaria para corregir la cuenta corriente, se incrementan los incentivos para compartir una moneda en un grupo de países.

3.4 Costos y Beneficios de un Área Monetaria Óptima

Otra forma de estudiar la decisión de un grupo de países de integrarse monetariamente, es analizando los costos y beneficios de formar una área monetaria (Dellas y Tavlas (2001), Alesina, Barro y Teneyro (2002), De Grauwe (2007), Horvath y Komarek (2002)). Cuando los beneficios exceden a los costos, es óptimo que los países se integren monetariamente. A nivel teórico, hay cierto consenso de los beneficios que un

país obtiene cuando es parte una Unión Monetaria, sin embargo, no existe un consenso sobre el tamaño de los costos⁶¹.

3.4.1 Beneficios de un Área Monetaria

Los beneficios de formar un área monetaria están relacionados con el hecho de que cuando un grupo de países comparten una misma moneda, se disminuyen los costos relacionados con el intercambio de monedas entre dicho grupo de países. Además, con una misma moneda se reduce la incertidumbre que genera la variación del tipo de cambio.

3.4.1.1 Eliminación de los Costos de Transacción

Cuando un grupo de países comparte una misma moneda se reducen los costos de intercambiar monedas (De Grauwe, (2007)). Con un tipo de cambio flexible, se tiene que pagar un costo por cambiar la moneda nacional por divisas, dicho costo es a menudo mayor cuando existen grandes variaciones del tipo de cambio⁶².

En una Unión Monetaria no existen diferentes monedas, por lo tanto, los costos de intercambiar monedas desaparecen. Aún en el caso de un Consejo Monetario, los costos de intercambiar monedas tienden a desaparecer, debido a que el gobierno por ley establece que el tipo de cambio no varía. De esta forma, a medida que el tipo de cambio se vuelve más flexible, los costos de intercambiar monedas aumentan.

Al estar dentro de una Área Monetaria se generan beneficios relacionados con la disminución de la sobretasa que se paga por intercambiar monedas. Cuando se realiza un análisis comparativo de un tipo de cambio fijo (en este caso una Unión Monetaria) en relación con un tipo de cambio flexible, los beneficios aumentan a medida que disminuye la flexibilidad.

⁶¹ Cuando no se toma en cuenta la inconsistencia temporal de la Política Monetaria, el costo de ingresar a una Unión Monetaria es alto, mientras que en caso contrario, el costo de perder la Política Monetaria es bajo.

⁶² Cuando el tipo de cambio tiene mucha variabilidad, el margen de ganancia de los intermediarios de divisas es mayor, debido a que es un medio para asegurar márgenes de ganancia.

3.4.1.2 Disminución de la incertidumbre ocasionada por la variación del tipo de cambio

La variación del tipo de cambio genera incertidumbre en las decisiones de inversión de las empresas, debido a que cuando existe la posibilidad de que el tipo de cambio cambie en el futuro, los costos y beneficios de realizar una inversión también cambian (Dellas y Tavlas (2001)). A diferencia de lo que sucede cuando hay un tipo de cambio flexible, la incertidumbre disminuye en un tipo de cambio fijo (una Unión Monetaria), debido a que no existe variabilidad del tipo de cambio.

Cuando se está dentro de una Unión Monetaria, se reduce la incertidumbre sobre las decisiones de invertir, por lo tanto, se estimula el crecimiento económico (De Grauwe, (2007)). Cuando las empresas no ven afectadas sus decisiones de invertir (por los nulos efectos de las variaciones del tipo de cambio) se impulsa el crecimiento económico, debido a que se da mayor inversión en relación a un escenario con un tipo de cambio flexible.

3.4.1.3 Un arreglo monetario más serio y duradero

McCallum, J. (1995) señala que una Unión Monetaria es vista como un compromiso más duradero y serio. En comparación con otros acuerdos monetarios, la Unión Monetaria es percibida como de largo plazo a diferencia de una dolarización que puede ser temporal. Los costos de abandonar una Unión Monetaria son más altos en comparación con otros acuerdos monetarios, por tal motivo, es percibido como un acuerdo duradero. Una Unión Monetaria evita devaluaciones entre sus miembros, por lo tanto, se incentiva a la inversión y al crecimiento económico de largo plazo.

A diferencia de otros acuerdos monetarios, que pueden ser cambiados por el gobierno nacional con mayor facilidad, una Unión Monetaria está sustentada, la mayoría de las veces, en un acuerdo internacional que implica la búsqueda de consensos si se quiere realizar algún cambio. Una Unión Monetaria es un acuerdo monetario, en donde el costo del cambio de alguno de sus términos es más alto.

3.4.1.4 Compromiso por mantener una inflación baja

En los países con problemas inflacionarios graves, formar un Área Monetaria puede ser considerado un beneficio. Alesina, Barro y Tenreyro (2002) señalan, que los países con fuertes problemas inflacionarios que adoptan la moneda de un país o de una Área Monetaria con credibilidad, adquieren el compromiso de dicho país o área monetaria para combatir la inflación. De esta forma, perder la Política Monetaria es un beneficio para países con problemas inflacionarios que adquieren el compromiso de una Área Monetaria por la estabilidad de precios.

La idea básica es que a falta de tener una Política Monetaria con el compromiso por mantener una inflación baja, perder dicha política es un beneficio, debido a que se importa el compromiso por mantener una inflación baja del país o área monetaria que se pretende usar la moneda. En este sentido, los países con monedas débiles, son los que estarían en condiciones de recibir un beneficio más grande al integrarse monetariamente, ya sea por la vía de la dolarización o mediante la incorporación a una Unión Monetaria.

3.4.2 Costos de una Área Monetaria

El costo tradicional de integrarse monetariamente es la pérdida de la Política Monetaria y cambiaria para enfrentar los choques asimétricos. En este sentido, dicho costo parte de que los gobiernos pueden utilizar la curva de Phillips para elegir una combinación de puntos de inflación y desempleo. Cuando a principios de los años 1980's surge el concepto de inconsistencia temporal de la Política Monetaria y la crítica a la curva de Phillips, el perder la Política Monetaria ya no es un costo, debido a que los gobiernos ya no pueden disminuir el desempleo por debajo de su nivel natural, además, al utilizar la curva de Phillips lo único que hacen los gobiernos es producir inflación sesgo, sin poder disminuir el desempleo. El tipo de cambio deja de ser una herramienta para disminuir el desempleo, por lo tanto, el costo de tener un tipo de cambio fijo no es alto.

El desarrollo teórico de la inconsistencia temporal de la Política Monetaria y la propuesta de que los Bancos Centrales sean independientes, además del señalamiento de que la curva de Phillips en el largo plazo es horizontal, hacen que se replantee la teoría de las AMO, de tal forma, que se dan más elementos para que los países se integren monetariamente.

3.4.2.1 Visión tradicional de los costos de formar una Unión Monetaria

La visión tradicional considera como un costo a la pérdida de la Política Monetaria y cambiaria, cuando se forma una Área Monetaria (Mundell, (1961); Ricci(1997)), señala que el costo de perder la Política Monetaria y/o cambiaria, depende de la eficiencia y eficacia de dichas políticas como un instrumento de ajuste de corto plazo. Dellas y Tavlas (2001) señalan, que el mayor costo de formar una Área Monetaria, en la visión tradicional, son la pérdida de las políticas monetarias y cambiarias para poder influenciar objetivos domésticos y los términos de intercambio.

Cuando un país forma una Área Monetaria, la Política Monetaria de dicha área monetaria es manejada por un nuevo Banco Central (Unión Monetaria) o por el Banco Central de otro país (dolarización). En ambos casos, se pierde la posibilidad de utilizar la Política Monetaria para alcanzar objetivos domésticos. El fundamento básico de considerar como un costo la pérdida de la Política Monetaria, se basa en la noción de la curva de Phillips. La curva de Phillips muestra que existe una relación negativa entre desempleo y la inflación, de esta forma, si la economía de un país recibe un choque que aumente el desempleo, la política a seguir sería la utilización de una Política Monetaria expansiva que disminuya el desempleo y aumente la inflación. La Curva de Phillips como originalmente se concibió, ha dejado de ser válida teóricamente y empíricamente, por lo tanto, la nueva visión de los costos de formar una Área Monetaria no considera que perder la habilidad de usar la Política Monetaria sea un costo.

La pérdida del tipo de cambio es otro costo cuando un país forma una Área Monetaria. Se considera que la variación del tipo de cambio sirve para poder cambiar los términos de intercambio, que actúan como correctores de los desequilibrios externos. De esta forma, cuando ya no se tiene la habilidad para poder cambiar los términos de intercambio, se pierde flexibilidad para corregir los déficits externos. Otra forma de utilizar las variaciones del tipo de cambio, es para realizar devaluaciones competitivas, es decir, cuando un país quiere ser más competitivo ante el exterior, puede realizar una devaluación que le permite vender sus exportaciones más baratas y comprar las importaciones más caras.

Cuando un país forma una Área Monetaria, pierde los ingresos derivados del señoreaje, es decir, el Banco Central de dicho país ya no tiene la capacidad de hacer dinero. Además, los países que están dentro de una Área Monetaria dejan de ser prestamista de última instancia, ya que el Banco Central de toda la Área Monetaria es el prestamista de última instancia para todos sus miembros

3.4.2.2 Nueva visión de los costos de formar una Unión Monetaria

La nueva visión de los costos de perder las políticas monetaria y cambiaria, parte de que la utilización de la política cambiaria y monetaria no resuelven en el largo plazo⁶³ los problemas de desempleo y de competitividad, por lo tanto, son herramientas que al perderse no representan un costo de la magnitud que decía la visión tradicional de los costos de formar una Unión Monetaria.

3.4.2.2.1 Efectividad de la Política cambiaria en el largo plazo

Para que la política cambiaria sea efectiva en el largo plazo, es necesario que las variaciones en el tipo de cambio nominal afecten al tipo de cambio real, es decir, que una devaluación afecte al tipo de cambio real. De esta forma, si los movimientos en el tipo de cambio nominal no afectan al real, el perder la política cambiaria deja de ser un costo para un país que quiere formar parte de una Área Monetaria.

Cambios en el tipo de cambio nominal tienen efectos temporales en el tipo de cambio real (De Grauwe, (2007)). El efecto inmediato cuando un país devalúa su moneda, es que las exportaciones se vuelven más baratas en el extranjero y que las importaciones se vuelvan más caras nacionalmente. De esta forma, los términos de intercambio varían favorablemente para el país que devalúa (al menos temporalmente), mejorándose la balanza comercial (las exportaciones aumentan y las importaciones disminuyen).

El tipo de cambio real se ve afectado por los precios relativos y el tipo de cambio nominal. Una devaluación (variación del tipo de cambio nominal) produce en el corto plazo un cambio del tipo de cambio real, sin embargo, también hace que aumenten los

⁶³ En el largo plazo no son eficientes, sin embargo, en el corto plazo las políticas monetaria y cambiaria pueden resultar en una mejoría de la economía si son bien manejadas.

precios nacionales, por lo tanto, los términos de intercambio y los precios relativos regresan a la posición que tenían antes de la devaluación. El cambio de los precios relativos produce que el tipo de cambio real regrese a su posición original antes de la devaluación.

La pérdida de la política cambiaria deja de ser un costo, cuando un país entra a una Área Monetaria, debido a los nulos efectos en el largo plazo del tipo de cambio nominal sobre el real. Las devaluaciones competitivas no son efectivas en el largo plazo⁶⁴, debido a que hacen que el país se vuelva artificialmente competitivo, además de que generan que los precios nacionales aumenten considerablemente.

3.4.2.2.2 Inconsistencia Temporal de la Política Monetaria e independencia de los Bancos Centrales

Para poder explicar la falta de efectividad de la Política Monetaria en el largo plazo, y el efecto dañino que provocan los políticos cuando utilizan la Política Monetaria, es necesario mostrar el modelo Kyndland-Prescott-Barro-Gordon. Además, se exponen las consideraciones teóricas que se han hecho para combatir los efectos de la inconsistencia temporal de la Política Monetaria, que consisten básicamente en dotar a los Bancos Centrales de mayor independencia.

El problema de la inconsistencia temporal de la Política Monetaria fue desarrollado por Kyndland y Prescott (1977) y Barro y Gordon (1983). La idea básica del modelo Kyndland-Prescott-Barro-Gordon (KPBG) consiste en que derivado del hecho de que la economía tiene distorsiones, la tasa natural de desempleo puede ser alta, por tal motivo, el gobierno tiene incentivos a generar inflación sorpresa que le permita disminuir el desempleo. El gobierno utiliza la curva de Phillips de corto plazo para disminuir el desempleo, sin embargo, esto hace que aumente la inflación esperada, condicionando que en las negociaciones salariales del siguiente periodo los trabajadores pidan un aumento del salario nominal que compense el aumento de los precios, de esta forma, las empresas despiden gente y la tasa de desempleo queda igual que al inicio del periodo. Este proceso se repite en los siguientes periodos, generándose inflación sesgo,

⁶⁴ Cuando el tipo de cambio es utilizado de forma sistemática sus efectos son nulos, de tal forma, que en el largo plazo no mejora un desequilibrio externo.

provocando tasas de inflación por arriba del óptimo social. Cuando los gobiernos manejan la Política Monetaria, no generan la suficiente credibilidad entre los agentes económicos, debido a que dichos gobiernos no tienen incentivos a respetar la inflación objetivo señalada al inicio del año. Los gobiernos ponderan más los objetivos de empleo que los de inflación, debido a que los objetivos de empleo les reditúan más votos en las elecciones⁶⁵.

El modelo KPBG muestra que la Política Monetaria no es efectiva en el largo plazo para disminuir la tasa de desempleo por debajo de su nivel natural, es decir, la falta del uso de la Política Monetaria no puede ser considerada del todo como un costo. Además, si los políticos manejan la Política Monetaria, los resultados son dañinos para la economía, de tal forma, que en los países en que la Política Monetaria sea mal manejada por los políticos, la falta de la Política Monetaria no es costo, si no más bien un beneficio.

Rogoff (1985) planteó como alternativa para disminuir la inflación sesgo, el nombramiento de un banquero central que pondere más a la inflación que al desempleo. De esta forma, el gobierno ganaría credibilidad en la Política Monetaria al delegarla a alguien quien es conocido por su aversión a la inflación⁶⁶. Un banquero central conservador no tendría incentivos a utilizar la curva de Phillips de corto plazo, debido a que no le interesaría disminuir la tasa de desempleo por debajo de su nivel natural. Al delegar⁶⁷ la Política Monetaria a un banquero central conservador, los gobiernos generan credibilidad en la Política Monetaria de su país, debido a que dicho banquero no tiene incentivos de aplicar una Política Monetaria a favor del empleo, dado que no le interesa ganar posibles votantes, a diferencia de lo que sucede con los gobiernos.

Walsh (1995) propone que el gobierno otorgue un contrato a un banquero central, que lo penalice en función de la distancia entre la inflación obtenida y la inflación acordada. Svenson (1997) plantea que los Bancos Centrales formulen sus inflaciones objetivo, y

⁶⁵ En periodos cercanos a las elecciones, los gobiernos buscan disminuir el desempleo con el objetivo de atraer votantes, por lo que generan una reducción del desempleo en el corto plazo, para que posteriormente en el largo plazo el nivel de desempleo quede igual que al principio, sin embargo, el nivel de precios queda sustancialmente mayor.

⁶⁶ En la literatura sobre la independencia de los Bancos Centrales, un banquero central con aversión a la inflación es considerado como conservador.

⁶⁷ La delegación de la Política Monetaria, implica que se concede independencia al banquero central para que tomen las decisiones necesarias para disminuir la inflación sesgo.

tiene la ventaja de que disminuye la inflación sesgo y las variaciones del producto. La propuesta de Walsh, consiste básicamente en generar incentivos en los banqueros centrales para que cumplan con la inflación objetivo propuesta inicialmente, de tal forma, que este mecanismo genera credibilidad entre los agentes económicos y permite eliminar la inflación sesgo, mientras que la propuesta de Svenson da cierta flexibilidad al gobierno en caso de choques a la economía.

A partir de la propuesta de Rogoff, de delegar la Política Monetaria a un banquero central conservador, se empezaron a construir índices de independencia de los Bancos Centrales, con la intención de analizar la relación entre la inflación y el grado de independencia de los Bancos Centrales. Grilli, Másciandaro y Tabellini (GMT) (1991), hicieron un estudio para los países de la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) (en el periodo de posguerra), en donde midieron el nivel de autonomía de sus Bancos Centrales y lo relacionaron con los niveles de inflación, encontrando que dicha relación fue negativa. Cukierman (1994) construyó una serie de índices de independencia de los Bancos Centrales, él encontró que los índices de independencia legal de los Bancos Centrales están correlacionados negativamente con la inflación entre los países industrializados. Berger et al (2000) soportan la hipótesis de Cukierman al analizar en un “survey” los trabajos empíricos que se han hecho entre independencia de los Bancos Centrales e inflación. Los estudios sobre autonomía de los Bancos Centrales, proponen que una vía para disminuir la inflación sesgo es mediante su independencia, y distinguen básicamente entre independencia económica y política, la primera se refiere al hecho de que los Bancos Centrales dispongan de sus propios recursos financieros, mientras que la segunda se refiere a que los gobiernos no puedan revocar de su mandato a los banqueros centrales sin un motivo justificado.

Otra clasificación importante sobre la independencia de los Banco Centrales, es la independencia *de facto* y *de jure*. Mientras que la primera se refiere a la independencia efectiva que tienen los Bancos Centrales con respecto a los gobiernos, la segunda se refiere a la independencia que está establecida en las leyes y que puede o no coincidir exactamente con la independencia efectiva.

McCallum, B. (1995) considera que delegar la Política Monetaria a un banquero central conservador, sólo trasfiere el problema de inconsistencia temporal. Esto debido, a que si

el gobierno puede en cualquier momento cambiar los términos de la delegación, el generar inflación sorpresa se puede dar en cualquier momento, por lo tanto, no se genera credibilidad. En este sentido, McCallum muestra que para que la delegación disminuya la inflación sesgo, esta debe de ir acompañada de una serie de reglas⁶⁸ que eviten que en cualquier momento se puedan cambiar sus términos, de tal forma, que se genere credibilidad en dicha delegación. Siguiendo con el mismo argumento, Jensen (1997) muestra la importancia que tienen los costos de cambiar los términos de la delegación. Jensen señala, que si los costos de cambiar la Política Monetaria son bajos, el problema de la inconsistencia temporal no se resuelve, es decir, si al momento de anunciar la inflación objetivo se ha delegado la Política Monetaria a un banquero central conservador, pero si los costos de remover a dicho banquero central son bajos, los agentes económicos no creerán tal anuncio, debido a que en cualquier momento se puede hacer un nuevo nombramiento de alguien menos conservador, por lo tanto, se puede generar inflación sorpresa. El autor incluye como una variable adicional para disminuir la inflación sesgo, a los costos de cambiar los términos de la delegación, de esta forma, un costo alto, es un freno para evitar que un gobierno pueda cambiar los términos de la delegación de la Política Monetaria.

Moser (1999) menciona que para reducir la inflación sesgo es necesario que exista un sistema Bicameral, con diferentes preferencias entre las cámaras. Moser combina la hipótesis de Jensen con la estructura de los países, es decir, los costos de cambiar la Política Monetaria son mayores en países que disponen de dos cámaras con diferentes preferencias, que en países con sólo una cámara o con dos cámaras pero con las mismas preferencias. En última instancia, los países que tienen dos cámaras son los federales, de tal forma, que en los países federales es en donde la relación negativa entre inflación e independencia es mayor (Bacaria (2008)).

Blinder (1999), en una encuesta que realizó a banqueros centrales y economistas de todo el mundo, encontró que la credibilidad es importante para reducir la inflación, además, de lo que determina en última instancia a la credibilidad es la historia de honestidad de los Bancos Centrales (más que la misma independencia de los Bancos Centrales). De

⁶⁸ Cuando una ley puede ser cambiada por una mayoría simple, los costos de cambiarla son bajos, mientras que en el caso de que dicha ley tenga que ser cambiada por unanimidad, los costos de cambiarla se incrementan. La credibilidad en la Política Monetaria aumenta, cuando es difícil cambiar los términos en que se dio la delegación.

esta forma, lo obtenido por Blinder, muestra que lo que ayuda a disminuir la inflación sesgo es que los banqueros centrales hayan dicho la verdad en el pasado, debido a que genera credibilidad entre los agentes económicos. La historia que han tenido los banqueros centrales en decir la verdad, genera credibilidad entre los agentes económicos a las medidas anunciadas en el inicio del año.

Para Bagheri y Habibi (1998), la independencia de los Bancos Centrales está correlacionada positivamente con la libertad política y con la estabilidad del régimen político. Según la hipótesis de los autores, los Bancos Centrales más independientes del mundo se encontrarían en los países más democráticos del mundo, debido a que en los regímenes democráticos es en donde se tiene más libertad y estabilidad política. De esta forma, lo que contribuye a que exista un Banco Central independiente, es que un país sea democrático, y si además vinculamos la independencia de un Banco Central con una baja inflación, podríamos señalar de forma general, que los países con mayor estabilidad en precios son a su vez los más democráticos.

Los actores con capacidad de veto tienen mucha importancia en la credibilidad de la Política Monetaria. Loman (1998), y Keefer y Stasavage (2002) muestran que la cantidad de actores en el gobierno con capacidad de veto, influye para que la independencia de los Bancos Centrales resuelva los problemas derivados de la falta de credibilidad. Mientras que Loman realiza su estudio para Alemania, Keefer y Stasavage los hacen para un conjunto de 68 países (OCDE y en desarrollo). Esta hipótesis muestra, que los costos de cambiar los términos de la delegación de la Política Monetaria se incrementan cuando hay más actores con capacidad de veto, esto es, la independencia de los Bancos Centrales se fortalece, cuando hay varios actores con capacidad de vetar alguna propuesta que pueda llevar al Banco Central a una zona menos conservadora. Por otro lado, Hallerberg (2002) señala la importancia de los tipos de actores con capacidad de veto, dicho autor llega a la conclusión de que los Bancos Centrales más independientes se encuentran en los países federales y con varios partidos con capacidad de veto.

Para Keefer y Stasavage (2003), la delegación de la Política Monetaria incrementa la credibilidad, cuando hay varios actores con capacidad de veto, pero además cuando

dicho actores están polarizados⁶⁹. La hipótesis anterior, señala la importancia de que los actores con capacidad de veto estén polarizados, es decir, que la polarización permita que los términos de la delegación de la Política Monetaria no puedan ser cambiados con relativa facilidad.

A partir de las propuestas teóricas para alcanzar estabilidad monetaria, perder la capacidad de utilizar la Política Monetaria deja de ser un costo alto, cuando los países incurrir en una de las siguientes condiciones. Primero, cuando los países tienen Bancos Centrales con un nivel de independencia bajo, es decir, a medida que los países tienen Bancos Centrales menos independientes⁷⁰, perder la capacidad de utilizar la Política Monetaria deja de ser un costo, debido a el efecto negativo que producen los políticos cuando manejan la Política Monetaria. Segundo, cuando los países no tienen acuerdos monetarios que les permite tener estabilidad monetaria. Tercero, en los casos de que los costos de cambiar la Política Monetaria sean bajos, es decir, que se pueda cambiar la legislación sobre la Política Monetaria con relativa facilidad. Cuarto, cuando los actores con capacidad de veto para un cambio en la Política Monetaria sean pocos. Cinco, en los países con bajo nivel democrático.

3.5 Limitaciones y Meta-propiedades de la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas

La teoría de las AMO ha recibido varios tipos de críticas, por lo que sufre de limitaciones en su aplicación y en su parte teórica. Las meta-propiedades de la teoría de las AMO surgen como una respuesta a dichas limitaciones, debido a que se crea un criterio unificador, que permita hacer una mejor evaluación de la entrada a una Unión Monetaria.

3.5.1 Limitaciones de la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas

La teoría de las AMO ha sufrido serios cambios desde su nacimiento, sin embargo, ha sido criticada por la falta de un criterio unificador, que permita determinar la conveniencia de entrar a una Unión Monetaria. Desde el punto de vista teórico, la teoría

⁶⁹ Polarizados en este contexto, significa que los actores con capacidad de veto tengan diferentes preferencias.

⁷⁰ Es importante señalar, que para que la independencia tenga efectos sobre la reducción de la inflación sesgo debe de ser *de facto*.

de las AMO ha sido criticada por la falta de un determinante unificador, que agrupe varias de las características que un país debe tener para que sea óptimo que entre a una Área Monetaria. Por el lado empírico, la crítica ha ido encaminada a que la teoría de las AMO no ofrece una buena explicación sobre la integración de las Uniones Monetarias actuales.

Pomfret (2005) hace una crítica a la teoría de las AMO, argumentando que dicha teoría explica pobremente la creación y la disolución de las Áreas Monetarias. El autor señala que las Uniones Monetarias que existen en la actualidad, responden más a las antiguas relaciones imperiales⁷¹, y al compromiso de que haya políticas monetarias a nivel federal.

Otra crítica tiene que ver con la operacionalización de los determinantes para que un país se integre a una Área Monetaria. Robson (1987) señala que varias de las características que los países deben de cumplir para formar una AMO son difíciles de medir, es decir, aún cuando haya un concepto teórico que indique cuando es adecuado formar una Unión Monetaria, desde el punto de vista empírico es difícil de medir.

Mongelli (2008), señala que varias de las características que un país debe de tener para que se de la Integración Monetaria son difíciles de comparar una contra otra, es decir, como saber que criterio tomar cuando un criterio señala que los países se deben de integrarse monetariamente, mientras que otro criterio muestra que no es factible. De esta forma, la teoría de la AMO adolece de un criterio unificador que permita emitir un juicio global acerca de cuando dos o más países se deben integrar monetariamente. Tavlas (1994) muestra que la teoría de las AMO sufre de un problema de inconsistencia, es decir, mientras un criterio puede decir que un país es un buen candidato para formar una AMO, otro criterio puede decir que dicho país es un buen candidato para utilizar un régimen cambiario flexible.

La teoría de las AMO se basa en las condiciones que un país debe de cumplir *ex ante*, para poder formar una Unión Monetaria. Dicha situación es errónea, debido a que los

⁷¹ Ejemplo de ello son los países que utilizan el franco CFA, que fueron colonias francesas.

países pueden cumplir dichas condiciones una vez que se encuentren dentro de la Unión Monetaria.

Otra de las debilidades de la teoría de las AMO en sus inicios, fue que se fundamentó en un análisis Keynesiano de los años 1960's, es decir, se tomó como dado que la curva de Phillips funcionaba a largo plazo y que los tomadores de decisiones no caían en la inconsistencia temporal de la Política Monetaria. Dicha situación fue corregida cuando se introdujo la noción de la inconsistencia temporal de la Política Monetaria en el contexto de la AMO, en donde los costos de perder las políticas monetaria y cambiaria no son tan altos.

3.5.2 Meta-propiedades de las Áreas Monetarias Óptimas

Las limitaciones de la teoría AMO, no habían permitido establecer un criterio único sobre cuando un país debía de integrarse monetariamente, sin embargo, en la mitad de los años noventas se empezaron a plantear meta-propiedades, que establecían un criterio unificador que permitía evaluar la factibilidad de entrar a una Unión Monetaria.

Mongelli (2008) muestra que algunas de las meta-propiedades para formar una AMO, se concentran en la similitud de choques y en las respuestas de política económica, debido a que capturan la interacción⁷² entre varias de las características que deben de tener los países para que haya Integración Monetaria. Cuando los países reciben al mismo tiempo un choque, es decir, el choque es simétrico, la utilización del tipo de cambio deja de ser necesaria a nivel nacional y puede ser transferida a nivel supranacional, debido a que los efectos de un choque tienden a ser los mismos a nivel Unión Monetaria que a nivel país. Cuando la velocidad de ajuste de las economías y la incidencia de los choques es similar entre economías, el costo de perder el tipo de cambio cae (Mongelli (2008)), por lo tanto, en dicha situación es factible que se de la Integración Monetaria.

⁷² Si dos países reciben constantemente el mismo tipo de choque y al mismo tiempo, una Política Monetaria es óptima para ambos países, por lo tanto, un criterio unificador que permite determinar si es óptimo integrarse monetariamente, es analizando la similitud de los choques.

Los problemas de inconsistencia (Tavlas, 1994) y de la falta de un enfoque unificador de la teoría de las AMO, se mitigan cuando se utilizan las meta-propiedades, debido a que con un único criterio se puede identificar cuando es viable que se de la Integración Monetaria.

Una de las meta –propiedades es la sincronización de los ciclos económicos, es decir, en que medida las economías de dos países están expuestas en el mismo momento y al mismo tipo de choques externos. Cuando dos o más países tienen sincronizados sus ciclos económicos, no es necesario el uso de un tipo de cambio flexible entre dichas economías, debido a que sólo es necesario flexibilidad cambiaria ante el exterior.

Bayoumi y Eichengreen (1992) utilizan una descomposición de un Vector Autorregresivos, que permite extraer los choques de oferta y demanda, de esta forma, se puede analizar si dos países están expuestos a los mismos tipos de choques. A partir de la metodología anterior, es posible saber si dichos países tienen sincronizados sus ciclos económicos, que sirve como un criterio unificador para saber si se puede dar la Integración Monetaria.

En un análisis más reciente, Alesina, Barro y Teneyro (2002) muestran como el co-movimiento de los precios y de los productos entre países, puede ser considerado un criterio sobre la posibilidad de Integración Monetaria. Cuando los precios y los productos se mueven de la misma forma entre un grupo de países, el costo de perder la política cambiaria y monetaria disminuye, por lo tanto, es óptimo integrarse monetariamente.

Un análisis que permita establecer si es óptimo para un país que se integre monetariamente debe estar basado en meta – propiedades, debido a que se dispone de un criterio más amplio para la factibilidad de un área monetaria. Las meta –propiedades permiten a la teoría de la AMO ser más operativa, debido a que los criterios que usan son más unificadores.

3.6 Endogeneidad de las Áreas Monetarias Óptimas

La teoría de las AMO estudia las condiciones que un país debe de tener para poder ingresar a una Área Monetaria, pero *ex ante*. Una vez que un país ya forma parte de una

Unión Monetaria, puede suceder que dicho país empiece a cumplir las condiciones que previamente no había cumplido, de esta forma, aún cuando un país no cumpla las condiciones *ex ante*, podría cumplirlas *ex post*. Frankel y Rose (1997) fueron los primeros en descubrir que la pertenencia a una Unión Monetaria, genera efectos endógenos que permiten a sus miembros cumplir con las condiciones para ser parte de una AMO. De esta forma, aún si los países no cumplen las condiciones para formar parte de una AMO *ex ante*, existen muchas posibilidades de que cuando ya formen parte de una Área Monetaria se cumplan.

El efecto endógeno se fundamenta en la idea que cuando un grupo de países comparten una misma moneda, el comercio se incrementa entre ellos (Rose y Stanley, (2005)). Por otro lado, cuando hay más comercio entre un grupo de países la sincronización de sus ciclos económicos aumenta (Frankel y Rose (2007)). La idea fundamental es que cuando el comercio intra-industrial aumenta, es decir, comercio entre productos de similares industrias. De esta forma, cuando se comparte una misma moneda, el comercio intra-industrial aumenta, ocasionando que las economías estén más sincronizadas. El fundamento del efecto endógeno es el aumento del comercio intra-industrial, debido a que si lo que aumenta es el comercio inter-industrial, se produce que los países se especialicen en ciertos productos, ocasionando que los ciclos económicos se vuelvan menos sincronizados⁷³.

Cuando un grupo de países tiene ciclos económicos sincronizados, una misma Política Monetaria es adecuada, debido a que no se producen choques asimétricos. Los choques asimétricos se producen cuando los países miembros de un área monetaria tienen ciclos económicos no sincronizados.

Los costos de perder la Política Monetaria se reducen si los ciclos económicos de los miembros de una Área Monetaria están sincronizados. De esta forma, aún cuando los costos de formar una Área Monetaria sean altos para un país, una vez dentro, dichos costos pueden disminuir, debido a que la Política Monetaria de toda el Área Monetaria se puede volver óptima para dicho país.

⁷³ La idea es que cuando los países están más integrados, se especializan en la producción de ciertos productos (De Grauwe y Mongelli (2005), por lo tanto, dichos países están expuestos a choques asimétricos.

La elección de pertenecer a una Área Monetaria, ya no depende de las condiciones que prevalecen antes de formar una Área Monetaria, sino más bien, dichas condiciones se pueden cumplir después de entrar a la Área Monetaria. En otras palabras, aún cuando los costos de formar una Área Monetaria sean altos, se produce una disminución de los mismos una vez dentro del Área Monetaria, debido al efecto que se da cuando se comparte una misma moneda en la sincronización de los ciclos económicos.

De Grauwe and Mongelli (2005) señalan que el efecto endógeno se puede dar por varias vías, es decir, el compartir una misma moneda genera que se cumplan varias de las características idóneas que los países deben de tener cuando forman parte de una AMO.

Formar parte de una Unión Monetaria tiene un efecto endógeno en relación al comercio. Cuando un país desea ser parte de una AMO, debe de estar integrado comercialmente con los miembros de la unión, de esta forma, los beneficios de ser parte de una AMO se incrementan cuando los miembros de dicha área monetaria están integrados comercialmente. La integración comercial es endógena al uso de una misma moneda, ya que los países que comparten una moneda comercian más entre ellos, en comparación a que si ellos utilizarán cada quien su moneda. Los estudios que analizan el efecto endógeno de las AMO sobre el comercio, se basan en modelos de gravedad. Diversos estudios econométricos (Rose (2000), Rose y Van Wincoop (2001), Thom y Walsh (2002), Frankel y Rose (2002)) encuentran que el efecto endógeno de las Áreas Monetarias sobre el comercio es valido, lo que se debate es la magnitud del efecto, es decir, la magnitud en que se incrementa el comercio cuando un grupo de países comparten una misma moneda. Rose (2000) encuentra que compartir una misma moneda tiene un efecto sobre el comercio de 250%, mientras que Thom y Walsh (2002) señalan que el efecto es de 11%. En un estudio más reciente, Rose y Stanley (2005), mediante un meta-análisis⁷⁴, encuentran que compartir una misma moneda incrementa el comercio entre un 30 y 90%.

Cuando los países comparten una misma moneda se da un efecto endógeno sobre la integración financiera (De Grauwe and Mongelli (2005). Cuando un grupo de países

⁷⁴ El Meta-análisis es un conjunto de técnicas que sirven para evaluar y combinar resultados empíricos con estudios diferentes que estudian una misma relación (Rose y Stanley (2005)).

comparte una moneda se incentiva a que se de la integración financiera, es decir, en una área geográfica con una misma moneda, se generan más incentivos para que se de la integración financiera en comparación con una área geográfica con varias monedas. Con mayor integración financiera se genera una mejor localización del capital, produciendo un seguro contra los choques asimétricos. De esta forma, en caso de choques asimétricos, los capitales se moverán de los países en auge hacia los países en crisis, produciendo una transferencia monetaria que funciona como un seguro. Si dentro de una AMO se produce integración financiera, los costos de perder la Política Monetaria y cambiaria disminuyen considerablemente, es decir, la mejor localización del capital tiene un efecto similar al de la Política Monetaria y cambiaria frente a los choques asimétricos.

3.7 Aspectos políticos en la Integración Monetaria

La decisión formar una Área Monetaria y la sustentabilidad de la misma, están influenciadas por factores políticos (De Grauwe, (2006)). Eichengreen (2007) señala que las preferencias sobre una determinada Política Monetaria dependen de la historia y la identidad de cada uno de los países, por lo tanto, cuando se forma una Unión Monetaria, los países miembros tendrán diferentes preferencias sobre la Política Monetaria de la Unión, a medida que su historia y su identidad varíen entre ellos. Factores políticos intervienen en la decisión de formar parte de una Unión Monetaria, al igual que los factores económicos, por lo tanto, un análisis sobre las condiciones que hacen que un país se integre monetariamente debe de fundamentarse en los componentes económicos y políticos.

.El estudio de las AMO no sólo debe de hacerse desde un punto de vista económico, debido a que los factores políticos influyen en la determinación de las Áreas Monetarias. Cuando los gobiernos deciden utilizar una moneda diferente a la suya, toman en cuenta los costos y beneficios políticos. De Grauwe (1993) muestra que las Uniones Monetarias han sido impulsadas por consideraciones políticas⁷⁵.

⁷⁵ Es difícil saber que componente pesa más, debido a que en algunas ocasiones el componente político pesa más (cuando se forman estados nación), mientras que en otras el componente económico tiene mayor peso (cuando hay grandes diferenciales en la credibilidad de los Bancos Centrales).

Cohen (2003) señala que la distribución del poder político y la diversidad de metas políticas, influyen en la decisión de formar una Área Monetaria, es decir, la decisión de entrar a un Área Monetaria está influenciada por factores políticos.

La distribución del poder político afecta la decisión de entrar a una Área Monetaria, es decir, existen diversos grupos de interés que les convienen determinado régimen de tipo de cambio. Habitualmente, los productores de bienes exportables y los inversionistas forman un grupo de interés, que les conviene la utilización de un tipo de cambio fijo que les asegure una menor variabilidad del tipo de cambio, mientras que los sectores domésticos forman otro grupo de interés, que les conviene un tipo de cambio flexible para tener flexibilidad para alcanzar estabilidad interna (Broz, J y Frieden (2001)). De esta forma, la decisión de ser parte o no de una Área Monetaria está influenciada por la distribución del poder político entre grupos de interés. A partir de la influencia que puedan tener los grupos de interés en el gobierno, es como se da la decisión o no de entrar a una Área Monetaria. Las Uniones Monetarias se darían en este contexto, en la medida que el grupo de interés de los exportadores e inversionistas tengan más poder político que los grupos de interés de los sectores domésticos.

La decisión de entrar a una Área Monetaria está condicionada por la diversidad de metas políticas, es decir, aún cuando un país cumpla con los requisitos económicos para ser parte de una Área Monetaria, pueden existir diversas metas políticas que restrinjan la entrada a una Área Monetaria. Las metas políticas pueden estar al mismo nivel que las económicas, por lo tanto, aunque la meta de un país sea entrar a una Área Monetaria para importar estabilidad, puede haber una meta política que impida ceder soberanía monetaria⁷⁶. De esta forma, a medida que las metas políticas pesen más que las económicas, la entrada a una Área Monetaria deja de ser viable para el gobierno.

3.7.1 Beneficios políticos de formar una AMO

⁷⁶ La decisión de entrar a una Unión Monetaria, implica la pérdida de un símbolo de identidad nacional, que para muchos gobiernos puede pesar más que los posibles beneficios económicos. De esta forma, para gobiernos con el interés de mantener una política de corte nacionalista, no es muy factible el uso de otra moneda diferente a la suya, sin embargo, en los casos en que la inestabilidad de los precios sea muy alta, dicha situación cambia.

La moneda de un grupo de países que forman una AMO, adquiere mayor trascendencia internacional que cualquiera de las monedas que utilizaban dichos países antes de formar una AMO. Cohen (1996) muestra que un beneficio directo de compartir una misma moneda por un grupo de países, es la capacidad de poder competir con las monedas dominantes, ya que dicha moneda adquiere una esfera de acción internacional⁷⁷. Dicha situación, se convierte en un beneficio político porque les permite a los miembros de la Área Monetaria tener más influencia internacional.

Dellas y Tavlas (2001) muestran que una nueva moneda en una Unión Monetaria, puede ser vista como la creación de un símbolo político ante una eventual fusión a nivel político⁷⁸. Una nueva moneda genera un beneficio político para todos los gobiernos de una Unión Monetaria, si en el largo plazo se vislumbra una unión política, es decir, se convierte en un símbolo de identidad para los ciudadanos de los países que son miembros de la Unión Monetaria.

3.7.2 Costos políticos de formar una AMO

Los beneficios políticos de tener una moneda propia se vuelven costos, cuando un país decide entrar en una Unión Monetaria. Dentro de la Unión Monetaria, dicho país ya no dispone del control sobre su moneda, por lo tanto, pierde una herramienta que puede ser utilizada para diversos fines políticos.

El lanzamiento de una Unión Monetaria, implica la pérdida de la moneda nacional, en donde dicha moneda sirve de vínculo entre el gobierno y la sociedad, por lo tanto, el gobierno pierde un vínculo con la sociedad. La moneda es un símbolo de identidad nacional, debido a que es usada por todos los ciudadanos de un país. De esta forma, la moneda nacional de un país, sirve como un instrumento del gobierno para generar identidad nacional. La moneda nacional sirve como un recordatorio a los ciudadanos de su relación con el estado, además, la moneda por ser usada por todos, nos muestra que somos parte de un ente social. Cuando un país decide ser parte de una Unión Monetaria,

⁷⁷ El ejemplo más claro es el euro. Cualquier moneda de los países fundadores de la zona euro, tenía menor influencia internacional que la tiene ahora el euro, incluso el mismo marco alemán.

⁷⁸ El euro es también un ejemplo de como su lanzamiento implicó un nuevo símbolo europeo, dicha moneda no fue percibida como un símbolo de un país en particular. En los casos en donde la nueva moneda se lanza como un nuevo símbolo de corte supranacional, se generan incentivos incluso para los gobiernos de corte nacionalista a utilizar dicha moneda.

pierde la posibilidad de utilizar dicho instrumento de identidad nacional (Cohen, 2003), en este sentido, el perder la moneda nacional es un costo político para los gobiernos que deciden utilizar una moneda distinta a la suya. La magnitud de dicho costo político, depende de si se opta por una dolarización o por la creación de una nueva moneda mediante una Unión Monetaria (Cohen, 2003). En el caso de la dolarización el costo político es mucho mayor, debido a que unilateralmente se opta por utilizar la moneda de otro país, a diferencia de una Unión Monetaria, en donde se crea una nueva moneda para todos los miembros de la Unión. Aunque en ambos casos se pierde un instrumento de identidad nacional, en el primero se utiliza una moneda extranjera que representa la identidad de otro país, dicha situación puede actuar en sentido contrario para el país que dolariza, debido a que puede ser visto como intervencionismo, y por lo tanto el costo es alto. En el caso de una Unión Monetaria, la creación de una nueva moneda puede ser vista como un símbolo de identidad de todos los países miembros de la Unión, por lo tanto, el costo político es menor. El costo político de perder una moneda nacional, es menor en un país que ha experimentado inestabilidad de precios, debido a que la moneda nacional es vinculada con crisis económicas, por lo tanto, la pérdida de dicha moneda deja ser una pérdida de identidad nacional⁷⁹.

Una moneda nacional representa para el gobierno de un país, la posibilidad de poder contar con recursos para afrontar gastos públicos mediante el señoraje⁸⁰ (Arisen y Veiga, (2008)). Aunque el señoraje tiene como desventaja que aumenta la inflación cuando es utilizado constantemente, sirve como un seguro político contra riesgos, tales como, una emergencia inesperada producto de un desastre natural o una guerra. El costo depende de si se da una dolarización o una Unión Monetaria. En el primer caso, se pierde el señoraje la mayoría de las veces, mientras que en el segundo caso, depende de como se de la negociación⁸¹. El costo de perder el señoraje es mayor en el caso de la dolarización que cuando se da una Unión Monetaria.

⁷⁹ El caso más claro es Ecuador, en donde se usa el dólar americano, debido a la inestabilidad de precios que hubo en la década de los 1990's en dicho país. A pesar de que el gobierno actual no es muy cercano a EE. UU., se sigue usando el dólar americano, debido a que la moneda ecuatoriano está asociada con la inestabilidad de precios.

⁸⁰ El señoraje son las ganancias que obtiene un gobierno o un Banco Central por acuñar monedas y billetes por un valor nominal superior a su valor real (costo de producción de los billetes y monedas). En la medida en que el Banco Central tienen más independencia de facto, el señoraje no se lo queda el gobierno, mientras que en caso contrario, el gobierno se apropia del señoraje, y le sirve para financiar gasto público.

⁸¹ Existen diferentes formulas para repartir el señoraje de una Unión Monetaria, debido a que su repartición podría basarse en función del tamaño de la población, del tamaño de la economía, del capital

La posibilidad de tener un monopolio de crear dinero, promueve autoridad política a los gobiernos nacionales, debido a que se crea una barrera económica entre los gobiernos y el resto del mundo (Cohen, (2003)). De esta forma, cuando los gobiernos ya no disponen del monopolio de crear dinero, pierden la capacidad de fomentar la autoridad política frente a gobiernos extranjeros. En este caso, el costo es mayor en una dolarización que en la Unión Monetaria, debido a que en la Unión Monetaria se puede conservar cierta capacidad de fomentar autoridad política hacia el exterior de la unión, mientras que en el caso de la dolarización no se da dicha situación.

3.8 Modelo propuesto para explicar la entrada a una Unión Monetaria

El Modelo a continuación, se construyó con base en las meta- propiedades de las AMO, específicamente se utiliza al co-movimientos de los productos e inflaciones entre países (Alesina, Barro y Teneyro (2002)) para medir el costo de formar una Unión Monetaria. El modelo incluye a una variable de proximidad política, para que el análisis sea más robusto. El modelo recaba ciertos aspectos de la teoría de la AMO, de tal forma, que sirve para mostrar en que condiciones es favorable ingresar a una Unión Monetaria.

Se parte de que cualquier gobierno de un país analiza tanto los costos como los beneficios de entrar en una Unión Monetaria, de tal forma, que la decisión sería afirmativa si los beneficios superaran a los costos, es decir, que un país se integraría monetariamente si los beneficios netos fueran positivos.

$$\Pi_N = A + a\Pi_B - bC \dots(1)$$

La ecuación (1) muestra cuando los gobiernos estarían en condiciones de perder su Política Monetaria, es decir, de integrarse a una Unión Monetaria. Si el valor de la ecuación (1) fuese positivo, los gobiernos deberían de integrarse a una Unión Monetaria, mientras que en caso contrario, los gobiernos deberían conservar el manejo de su Política Monetaria.

aportado por cada uno de los Bancos Centrales Nacionales de la Unión Monetaria. En el caso de las dolarizaciones, la mayoría de las veces el país que tienen la moneda que se va a dolarizar, se queda con todo el señoraje.

Π_N son los beneficios netos de entrar a una Unión Monetaria, es decir, los beneficios brutos menos los costos. Π_B son los beneficios brutos de entrar a una Unión Monetaria, medidos por el compromiso por la estabilidad de precios cuando hay Integración Monetaria⁸². “C” son los costos de entrar a una Unión Monetaria, medidos por el comovimiento de precios y productos (Alesina, Barro y Teneyro (2002)). “A” es una constante que recaba los efectos de la integración comercial y financiera, y de la proximidad política, en la decisión de entrar en una Unión Monetaria.

$$a = 1 - \alpha * \beta \dots (2)$$

La igualdad anterior, muestra como se ve afectada la decisión de entrar a una Unión Monetaria, cuando los Bancos Centrales de los países tienen diferentes grados de conservadurismo e independencia⁸³. Donde “a” es la combinación de conservadurismo e independencia de un Banco Central.

“ α ” es el nivel de conservadurismo de un Banco Central y su valor está entre $1 > \alpha \geq 0$. Cuando “ α ” tiende a cero, el Banco Central es poco conservador, mientras que cuando su valor tiende 1, dicho Banco Central tiene un gobernador muy conservador.

“ β ” es el grado de independencia de un Banco Central y su valor está entre $1 > \beta \geq 0$. Cuando “ β ” tiende a cero, el Banco Central es dependiente del gobierno, mientras que cuando tiende a 1, dicho Banco Central es muy independiente del gobierno.

De esta forma, los valores que puede tomar “a” son:

$$1 \geq a > 0 \dots (3)$$

⁸² Si un país adopta la moneda fuerte de otro país, elimina la inflación sesgo. En el caso de una UM, la inflación sesgo se elimina sólo si el nuevo Banco Central nace con una alta credibilidad (Alesina y Barro (2002)).

⁸³ La estabilidad de los precios se consigue conjuntamente con un Banco Central que sea independiente y que tenga un banquero central conservador. Existe una combinación de puntos entre el nivel de conservadurismo de los banqueros centrales y la independencia de los Bancos Centrales que aseguran que haya estabilidad de precios, sin embargo, en ningún caso se elimina la inflación sesgo si el valor de alguna de las dos variables es nulo, sin importar si la otra variable tienen un valor muy grande. ((Bacaria, (2003)), (Berger et al. (2001))).

“a” es 1, cuando α ó β son cero, mientras que en el caso de que cuando dichos parámetros estén cercanos a 1, “a” tiende a cero. La intuición del parámetro “a” es que cuando un país, que va a tomar la decisión de ingresar a una Unión Monetaria, tiene un Banco Central que es muy independiente con un banquero central muy conservador, los beneficios netos de ser parte de una Unión Monetaria son menores en relación a otro país con los mismos beneficios brutos⁸⁴, pero con un Banco Central con menor independencia y conservadurismo.

De la ecuación (1), “b” es un parámetro que mide la sensibilidad de los beneficios netos de entrar a una Unión Monetaria, ante cambios en los costos. Se parte que

$$b = 1 \dots (4)$$

De (4) se desprende, que una disminución en los costos de entrar a una Unión Monetaria, que para nuestro caso serían los co – movimientos de los precios y productos, tienen el mismo efecto en los beneficios netos para todos los participantes.

Si (1) se iguala a cero, es decir, si los beneficios netos son iguales a cero, la ecuación (1) se transforma en:

⁸⁴ Los países con Bancos Centrales con diferentes niveles de independencia y conservadurismo se pueden agrupar en tres grupos. El primero, son países con Bancos Centrales con una alta credibilidad y conservadurismo en el pasado, por lo regular, han tenido una estabilidad de precios. De esta forma, dicho grupo de países tienen menos incentivos para entrar a una UM, es decir, sus beneficios brutos de entrar a una UM son bajos y el valor de su parámetro “a” es más cercano a cero que a uno. El segundo grupo de países, que en el pasado reciente han conseguido que sus Bancos Centrales tengan más independencia y conservadurismo, su historial inflacionario no registra dichos cambios, por lo tanto, dicho grupo presenta un mal record en relación a la inflación, sus beneficios brutos de entrar a una son altos y el valor de su “a” es similar al del primer grupo, debido a los cambios que se han hecho recientemente en los niveles de independencia y conservadurismo de sus Bancos Centrales. El tercer grupo, son los países que sus Bancos Centrales con baja independencia y conservadurismo, que tienen un mal record inflacionario en el pasado, sus beneficios brutos de entrar a una UM son altos y el valor de su parámetro “a” es más cercano a 1 que a cero. La introducción del parámetro “a”, sirve para distinguir entre el segundo y tercer grupo, es decir, para países que ya ha hecho más independientes y conservadores a sus Bancos Centrales y tienen un mal historial inflacionario en el pasado, el cambio en los beneficios netos ante cambios en los beneficios brutos (valor de “a”) es menor, en relación a países con un mal historial inflacionario y que tienen Bancos Centrales menos independientes y poco conservadores. Es importante señalar que para los miembros del primer grupo, el beneficio neto de entrar a una UM es bajo, producto de una bajo beneficio bruto y de un bajo “a”, de esta forma, la introducción de dicho parámetro hace que los beneficios de entrar a una UM para el primer grupo sean todavía más bajos.

$$\Pi_B = -\frac{A}{a} + \frac{1}{a}C \dots(5)$$

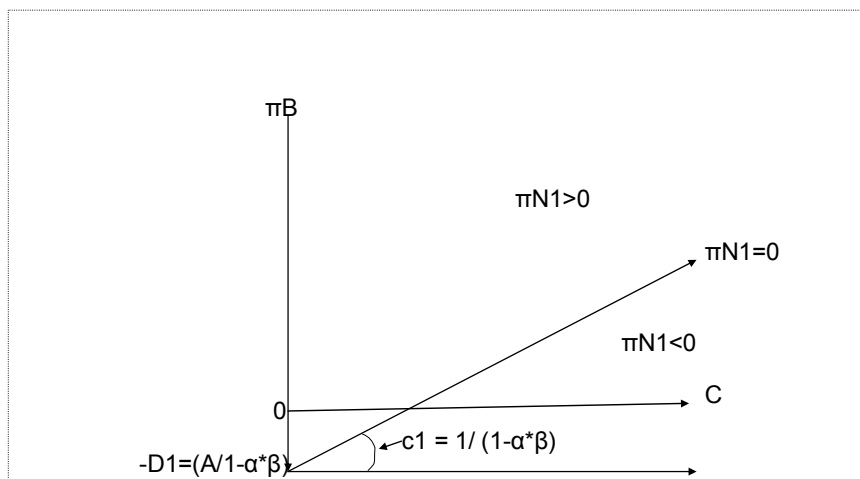
La ecuación (5) se convierte en

$$\Pi_B = -D + cC \dots(6)$$

donde $D = A/a$ y $c = 1/a$

La ecuación (6) muestra la combinación de puntos entre los beneficios brutos y los costos de ingresar a una Unión Monetaria, donde el beneficio neto es igual cero.

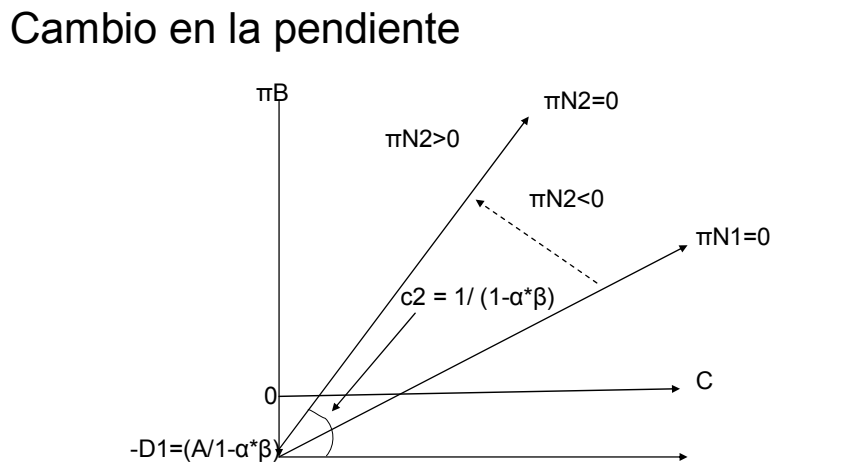
Figura 3.1 Decisión de formar una Unión Monetaria



Fuente: elaboración propia con base en el modelo de la sección 3.8 del capítulo tres

La figura 3.1 muestra una línea donde los costos de formar una Unión Monetaria son cero, por debajo de dicha línea, los beneficios netos son negativos, mientras que por arriba los beneficios netos son positivos. Es óptimo entrar a una Unión Monetaria cuando un país se sitúa por arriba de la línea, mientras que en caso contrario el mejor resultado sería no entrar.

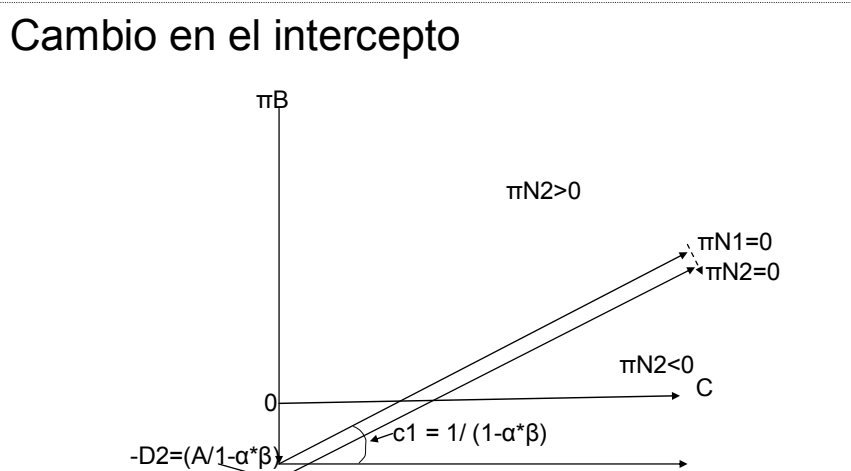
Figura 3.2 Efectos de tener un Banco Central con mayor independencia y conservadurismo en la decisión de formar una Unión Monetaria



Fuente: elaboración propia con base en el modelo de la sección 3.8 del capítulo tres

El cambio de la pendiente de la figura 3.2 está determinada por el grado de conservadurismo y el nivel de independencia del Banco Central, es decir, a medida que un país tiene un Banco Central más independiente y conservador, la pendiente de la línea de beneficios netos es mayor, y por lo tanto la región donde los beneficios netos son positivos disminuye (Gráfica 2). La lógica de la pendiente es que los países con Bancos Centrales más independientes y conservadores, ganan menos integrándose monetariamente, debido a que el beneficio de una Unión Monetaria es un compromiso más serio por la estabilidad de precios, sin embargo, dichos países ya gozan de estabilidad de precios, debido a que tienen Bancos Centrales que implementan políticas monetarias encaminadas a buscar una baja inflación.

Figura 3.3 Efectos de la integración política, financiera y comercial en la decisión de formar una Unión Monetaria



Fuente: elaboración propia con base en el modelo de la sección 3.8 del capítulo tres

El cambio del intercepto de la figura 3.3 depende de los niveles de integración comercial y financiera y de la proximidad política entre los países que formarían la Unión Monetaria, además de los grados de conservadurismo e independencia de los Bancos Centrales. A medida que los países están más integrados comercialmente y financieramente, y están más próximos políticamente, la línea de beneficios netos se reduce, lo que ocasiona que la región donde los beneficios netos son mayores a cero sea mayor (figura 3.3). El nivel de conservadurismo y la independencia de los Bancos Centrales afectan al intercepto, debido a que cuando dichas variables tienen a uno, el intercepto tiende a aumentar negativamente, por lo tanto, la región donde los beneficios netos son positivos, aumenta considerablemente (figura 3.3).

El modelo permite mostrar los casos en donde es conveniente formar una Unión Monetaria, partiendo de variables monetarias, factores políticos, financieros y comerciales. A partir de dicho modelo se pretende explicar la Integración Monetaria que se ha dado en Europa, para posteriormente analizar las perspectivas de que en América del Norte y Sudamérica se pueda dar una Unión Monetaria.

3.9 Conclusiones

La teoría de las AMO surgió cuando se daba el debate que había sobre las ventajas y desventajas de los tipos de cambio fijos y flexibles. Desde el punto de vista teórico, dicha teoría mostraba las condiciones cuando país debería de optar a formar una Unión Monetaria con otro (s) país (es), sin embargo, desde el punto de vista empírico, la teoría de las AMO carecía de criterios unificadores para evaluar la pertinencia de formar una Unión Monetaria. En la última década se han propuesto meta-propiedades que permiten evaluar una forma más amplia la pertinencia de formar una Unión Monetaria. El modelo propuesto en la sección 3.8, es una propuesta para la evaluación de la pertinencia de formar una Unión Monetaria, tomando como base el punto de vista monetario. Finalmente, los últimos aportes de endogeneidad y aspectos políticos de las Unión Monetaria, permiten realizar un mejor análisis.

Parte II. Experiencia Europea en Cooperación e Integración Monetaria

Capítulo 4. Cooperación Monetaria en Europa previa al Banco Central Europeo

4.1 Introducción

En este capítulo se analiza la Cooperación Monetaria europea, utilizando la tipología desarrollada en el capítulo 2. La sección 4.2 ofrece un análisis de la Cooperación Monetaria que hubo en Europa antes de la segunda guerra mundial, concretamente las Uniones Monetarias que existieron por aquella época y las diversas formas como funcionó el Patrón Oro. La sección 4.3 muestra como se dio la Cooperación Monetaria en el SMBW, mientras que la siguiente sección analiza las Serpientes Monetarias. La sección 4.5 estudia la Cooperación Monetaria en el SME, y finalmente la última sección se concentra en el informe Delors y la UEM.

4.2 Cooperación Monetaria Europea previa al Sistema Monetario Bretton Woods

En la segunda mitad del siglo XIX y primera del siglo XX, se gestaron en Europa cuatro tipos de Uniones Monetarias que exhibían diferentes grados de Integración Monetaria, y sin una completa integración política⁸⁵, de las cuales sólo una sobrevivió en la segunda mitad del siglo XX. Adicionalmente, el Patrón Oro fue el Sistema Monetario más utilizado por los países europeos desde la segunda mitad del siglo XIX hasta 1931, con una pausa en la primera guerra mundial. Es importante analizar dichos ejemplos de

⁸⁵ El análisis de las uniones monetarias europeas se refiere sólo a los casos donde no hubo integración política, debido a que en dicha situación, la Integración Monetaria es consecuencia de la integración Política y no producto de la Cooperación Monetaria entre países independientes. En el caso de la Unión Monetaria de los estados alemanes sólo se toma en cuenta con anterioridad a que Alemania se integrara políticamente.

Cooperación e Integración Monetaria que se dieron en Europa, debido a que nos dan algunas pautas de la forma como deben estar establecidos acuerdos monetarios entre países, para que sean sustentables en el futuro.

El Patrón Oro⁸⁶ fue un sistema monetario que consistía en que los gobiernos respaldaban el dinero en circulación por oro, es decir, existía plena convertibilidad de las monedas. Las monedas podían ser intercambiadas por oro, para que a su vez se intercambiaran por otras monedas. El Patrón Oro fue posible gracias a que los gobiernos y/o Bancos Centrales mantenían una Cooperación Monetaria mediante la coordinación de sus tasas de redescuento, con el objetivo de asegurar la plena convertibilidad de las monedas, en donde Reino Unido desempeña era el ancla del sistema (Eichengreen, 1996), de tal forma, que la Cooperación Monetaria dentro del Patrón Oro tendió a ser asimétrica. Finalmente, las monedas europeas fueron vinculadas a través de un tipo de cambio fijo en el Patrón Oro (Cohen, 2008). A partir de este sistema monetario fue como en Europa se establecieron cuatro Uniones Monetarias.

La Unión Monetaria Latina⁸⁷ fue establecida en 1865 por un conjunto de países europeos⁸⁸, consintió básicamente en que las monedas de sus miembros tuvieran la misma cantidad de plata, debido a que en sus inicios tenían un Patrón bimetálico. El tipo de cambio entre las monedas de los miembros de la Unión Monetaria Latina fue de 1 a 1, y el franco francés fue la unidad de cuenta, las monedas se denominaron francos en Francia, Bélgica y Suiza, liras en Italia y dracmas en Grecia (Ahijado y Navascués, 1999). La Unión Monetaria Latina era una Unión de tipos de cambio, en donde los gobiernos y/o Bancos Centrales aseguraban la convertibilidad a través de la Cooperación Monetaria, además, los gobiernos emitían sus propias monedas vía sus Bancos Centrales, de tal forma, que era una Unión Monetaria descentralizada (

⁸⁶ Para un análisis más complejo sobre el funcionamiento del Patrón Oro: Eichengreen, B. y M. Flandreau (eds) *The Gold Standard in Theory and History*. Second Edition. Ed. London; New York: Routledge, 1997; Bordo, Michael D. y Anna J. Schwartz (eds), *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, NBER, 1984; Galladotti, Giulio M.. *The anatomy of an International monetary Regime: The Classical Gold standard, 1880-1914*, Oxford University Press US, 1995.

⁸⁷ Para mayor información sobre la Unión Monetaria Latina: De Cecco, Marcelo (1989). *The Latin Monetary Union*, Mineo. (University of Rome, Rome); Griffiths, Mark E. L., (1990), *monetary Union in Europe: Lessons from the nineteenth Century – an assessment of the Latin monetary Union*, Mineo (MIT, Cambridge, MA); Redish, Angela, (1991), *the Latin monetary Union and the emergence of the international gold standard*, Mineo. (University of British Columbia, Vancouver, BC).

⁸⁸ Suiza, Francia, Bélgica e Italia, posteriormente se unirían en 1868 España y Grecia,, en 1889 fueron Rumania, Bulgaria, Venezuela, estados Papales, Montenegro, San Marino, Serbia y Austria-Hungría,

Flandreau, 1993). Francia desempeñó el papel de líder en la Unión Monetaria Latina, y la Cooperación Monetaria se caracterizó por ser asimétrica, en donde Francia, como líder, utilizaba cuestiones monetarias⁸⁹ para la obtención de fines políticos (Ahijado y Navascués (1999)).

La experiencia de la Unión Monetaria Latina, nos muestra que una Unión Monetaria no puede estar establecida sobre una Cooperación Monetaria que *de facto* sea asimétrica, en este caso, Francia desempeñó el papel de líder, mientras que los demás países eran seguidores.

La Unión Monetaria Escandinava⁹⁰ fue formada por Suecia, Dinamarca en 1873, para que dos años después se uniera Noruega (Cohen, 2008), y estaba asociada a una Unión Política parcial entre Suecia y Noruega. Inicialmente, Suecia y Dinamarca estaban interesados en formar parte de la Unión Monetaria Latina, sin embargo, la guerra entre Alemania y Francia en 1870-1871, hizo que dichos países se interesaran en una Unión Monetaria a nivel escandinavo (Bergman, M., Stefan Gerlach y Lars Jonung, (1993)). La Unión Monetaria Escandinava consistía en que sus miembros crearon una nueva unidad de cuenta, la Kрона, que estuvo vinculada 1 a 1 con las monedas de Suecia, Dinamarca y Noruega, además, no se emitió una nueva moneda de oro, sino que se usó papel-moneda. El papel moneda de cada uno de los países de la Unión Monetaria Escandinava podía circular libremente en los demás miembros de la Unión. Ahijado y Navascués (1999) consideran que para 1900 la Unión Monetaria Escandinava era un AMO, ya que los precios y salarios eran flexibles, había cierta movilidad laboral y considerable grado de apertura comercial. Por otro lado, De Cecco (1992) señala que la Unión Monetaria Escandinava fue la más exitosa de todas las Uniones Monetarias Europeas previas a la primera guerra mundial. Bergman, M., Stefan Gerlach y Lars Jonung, (1993) señalan que la Unión Monetaria Latina dejó de funcionar debido a la caída del Patrón oro. El éxito relativo de la Unión Monetaria Escandinava fue un mérito de la estabilidad que daba el Patrón oro.

⁸⁹ La insistencia de seguir utilizando el patrón bimetálico, cuando la mayoría de los países del mundo utilizaba el patrón Oro. Posteriormente tuvo que rectificarse, y permitir que se utilizara el Patrón Oro en la Unión Monetaria Latina.

⁹⁰ Para más información sobre la Unión Monetaria Escandinava: De Cecco, Marcello, (1992), *European monetary and financial cooperation before the first World War*, revista di Storia Economica 9, 55-76;

La experiencia de la Unión Monetaria Escandinava muestra que las uniones monetarias deben de estar fundamentadas en un acuerdo monetario propio que de soporte a la Integración Monetaria, es decir, una Unión de tipos de cambios con un arreglo monetario exterior, en este caso el padrón oro, no es sustentable en el largo plazo.

La Unión Monetaria de los estados alemanes⁹¹ se dio en 1876 con la creación del Marco alemán y el Reichsbank (Holtfrerich, (1989)), y fue posterior a la integración política de Alemania en 1871, es decir, la Integración Monetaria fue consecuencia de la integración política de los estados alemanes. Holtfrerich (1993) sostiene que antes de que se diera la integración política en Alemania, ya se había dado un proceso de Integración Monetaria. Es interesante para el análisis saber los alcances de la Uniones Monetarias en Alemania previo a su integración política, debido a que en los casos de las Uniones Monetarias Escandinava y Latina no hubo una integración política total entre sus miembros. Cohen (2008) muestra como antes de la integración política de Alemania hubo una Unión Monetaria, que se dividía en los estados alemanes del norte y los del sur⁹², sin embargo, debido a la guerra Austro-Prusiana de 1866, dicha Unión Monetaria se disolvió.

No es sustentable una Unión Monetaria en donde circulen varias monedas como en el caso de la Unión Monetaria de los estados alemanes, adicionalmente, en tiempos de guerra cualquier Unión Monetaria no es sustentable, aún cuando dicha unión tenga las mejores condiciones económicas.

De las cuatro Uniones Monetarias que se analizan, la Unión Económica de Bélgica y Luxemburgo fue la única que logro sobrevivir en el tiempo (Cohen, 2008), debido a que no dejo de funcionar y se fusionó con la zona euro. La Unión Económica de Bélgica y

⁹¹ Más información sobre la Unión Monetaria de los estados alemanes: Holtfrerich, Carl-Ludwing, (1989). The monetary unification process in 19th-century Germany: Relevance and lessons for Europe today, in M. de Cecco and A. Giovannini (eds), A European Central Bank?, Perspectives on monetary unification after ten years of the EMS (Cambridge University Press, Cambridge) 216-241.; Dumke, Rolf H. (1976). The political economy of German economic unification: Tariffs, trade, and politics of the Zollverein era, Ph. D. thesis (University of Wisconsin at Madison, Madison, WI).

⁹² La moneda del norte era el thaler y la del sur el florin, y mantenían un tasa de cambio de 1 thaler por 1.75 florines. Muchos estados alemanes estuvieron fuera del acuerdo y Austria acuñó su propio florín, lo que hizo que hubieran tres monedas en los estados alemanes (Holtfrerich (1993)).

Luxemburgo⁹³ fue establecida en 1922(Rose, 2006), y consistía en que las monedas de Bélgica y Luxemburgo podían ser utilizadas indistintamente en ambos países a una tasa de cambio fija de 1 a 1. El Banco Nacional de Bélgica (Banco Central de Bélgica) establecía la Política Monetaria de ambos países, de tal forma, que la Cooperación Monetaria fue asimétrica, pero se mantenía con un acuerdo explícito. En 1943, la Unión Económica Belga –Luxemburgo estableció la convertibilidad de francos por florines holandeses y se fijaban ambas monedas, de tal forma, que los gobiernos de Bélgica y Países Bajos se comprometían a que se pudieran utilizar dichas monedas en ambos países. Con la inclusión de los Países Bajos, la Cooperación Monetaria tendió a ser más simétrica.

Se pueden establecer dos lecciones de la Unión Monetaria entre Bélgica y Luxemburgo. La primera es cuando la Política Monetaria de una Unión Monetaria es manejada por un Banco Central, se da mayor estabilidad monetaria, y por lo tanto, dicha unión es más sustentable en el largo plazo. La segunda lección es que entre menor es el número de integrantes de una Unión Monetaria, mayor es la factibilidad de dicha Unión.

4.3 Cooperación Monetaria Europea en el Sistema Monetario Bretton Woods

La Cooperación Monetaria dentro de Europa en el periodo que funcionó el SMBW⁹⁴, se dio por el efecto de dicho acuerdo en la estabilidad cambiaria entre los países europeos, y por los acuerdos monetarios europeos propios. Muchos de los esfuerzos de los países europeos por concretar acuerdos monetarios propios, se debieron a las debilidades que tuvo el SMBW.

En el SMBW se vincularon las monedas del mundo con el dólar, que a su vez estaba fijado con el oro⁹⁵. Cada dólar fuera de EE. UU., estaría respaldado por una cantidad

⁹³ Para más información sobre la firma del Tratado que hizo posible la Unión Económica entre Bélgica y Luxemburgo ver: Kreins, Jean-Marie (2003). *Histoire du Luxembourg* (3rd edition ed.). Paris: Presses Universitaires de France

⁹⁴ Los preparativos de la cumbre en donde se estableció el sistema Monetario Bretton Woods se dieron antes del fin de la Segunda guerra mundial y fue firmado en 1944, su duración fue hasta 1971 cuando se firma el Acuerdo Smithsoniano. Más sobre el sistema monetario Bretton Woods; Bordo, Michael y Barry Eichengreen (eds) (1993). *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International monetary Reform*. NBER; James, H. (1996). *Monetary Cooperation since Bretton Woods*. International Monetary Fund; Kenen, Peter (eds) (1994). *Managing the World Economy: fifty years after Bretton Woods*. Institute for International Economics.

⁹⁵ 35 dólares por libra.

correspondiente de oro estadounidense (Bordo (1993)). El tipo de cambio entre el dólar y las monedas del mundo sería fijo pero ajustable, es decir, se mantenía una banda de fluctuación de $\pm 1\%$, pero en situaciones especiales se permitía que los países hicieran ajustes⁹⁶, además, se permitía que los gobiernos tuvieran controles de capitales. El SMBW se construyó con el objetivo de restablecer la convertibilidad de las monedas de los países industrializados, por medio de una ayuda considerable del gobierno de los EE. UU.. El SMBW fue profundamente asimétrico (Eichengreen (1996)), debido a que las monedas del mundo estaban vinculadas al dólar estadounidense, de tal forma, que la Política Monetaria de los EE. UU. tenía efectos en todos los países.

El alto nivel de asimetría en la Cooperación Monetaria en el SMBW mermó su funcionalidad, debido a que los EE. UU. ya no estaban en condiciones de respaldar la cantidad de dólares que había en el extranjero, por tal motivo, el Presidente Nixon unilateralmente dejó de asumir la responsabilidad de conversión de dólares por oro en 1971.

El tipo de cambio entre las monedas europeas se mantuvo fijo en el periodo de vida del SMBW, debido a que en dicho sistema las monedas tenían una banda de fluctuación de $\pm 1\%$ frente al dólar, de tal forma, que entre las monedas europeas estaba permitido una banda de fluctuación de $\pm 2\%$. En este sentido, las monedas europeas mantenían un tipo de cambio semi-fijo, donde los gobiernos de los países podían mantener al mismo tiempo una Política Monetaria dirigida a objetivos domésticos y estabilidad cambiaria⁹⁷.

La experiencia del SMBW muestra que la Cooperación Monetaria, que funcionaba como una Unión de tipos de cambios, no se puede sustentar en asimetría. En el caso del SMBW, los EE. UU. desempeñaban el papel de líder *de facto*, aunque dicho sistema señalaba que debía de haber una Cooperación Monetaria simétrica. En acuerdos monetarios que no impliquen que haya un Banco Central que maneja la Política

⁹⁶ Dichas situaciones especiales eran cuando había un desequilibrio fundamental, y el ajuste se podría hacer hasta en un 10% con previa consulta del FMI, sin embargo, el significado de la definición de desequilibrio fundamental no se estableció.

⁹⁷ De acuerdo al dilema de la “Trinidad Imposible”, los gobiernos europeos al mantener controles de capital, podían tener conjuntamente al mismo tiempo una Política Monetaria orientada a objetivos domésticos y estabilidad cambiaria., sin embargo, en la medida en que los controles de capitales fueron disminuyendo, no fue posible conseguir para los gobiernos ambos objetivos conjuntamente.

Monetaria de toda la Unión Monetaria, se debe de asegurar que *de jure y de facto*, la Cooperación Monetaria sea o tienda a ser simétrica.

Los acuerdos monetarios europeos en el periodo de vigencia del SMBW, se concentraron en primera instancia en asegurar la convertibilidad de las monedas europeas, para que posteriormente se concentraran en asegurar la estabilidad cambiaria. Al final de 1960's y principios de los años 1970's, se propuso diferentes formas de alcanzar una Unión Monetaria Europea que no pudieron llevarse a cabo.

El primer proyecto europeo propio de Cooperación Monetaria fue la UE de pagos⁹⁸, que tenía como objetivo restablecer la convertibilidad entre las monedas europeas, mediante la creación de un sistema multilateral de pagos. La UE de Pagos fue creada en 1950, y para 1958 ya había cumplido su objetivo de reestablecer la convertibilidad de las monedas europeas (Eichengreen (1996)), por lo que fue reemplazada por Acuerdo Monetario Europeo, que tuvo como objetivos continuar con la convertibilidad de las monedas y el multilateralismo de los pagos, mediante la creación del Fondo Europeo y un sistema multilateral de liquidación. La idea básica del Acuerdo Monetario Europeo era institucionalizar la Cooperación Monetaria entre Bancos Centrales, de tal forma, que se pudiera asegurar estabilidad en los tipos de cambio.

La integración económica europea se dio conjuntamente con la Cooperación Monetaria, debido a que a principios de los años 1952, se concretó la Comunidad Europea del Carbón y el Acero (CECA)⁹⁹, para que posteriormente en 1958 entrara en vigor el Tratado de Roma, que tenía como propósito el establecimiento de un mercado interior. Dicho Tratado¹⁰⁰ no mostraba explícitamente medidas de Cooperación Monetaria, sin embargo, ponía de manifiesto en sus artículos 104¹⁰¹, 105¹⁰² y 107¹⁰³, la necesidad de

⁹⁸ La Unión Europea de Pagos tenía mucha influencia de los EE. UU., debido a que dicho país aportó una gran cantidad de dinero.

⁹⁹ La CECA se crea por el Tratado de París que se firmó en 1951 y entró en vigor en 1952, con Bélgica, Francia, Alemania, Luxemburgo, Italia y los Países Bajos. Su objetivo fue que el sector del carbón y acero estuvieran bajo la jurisdicción de una entidad supranacional. (Torres, 2008).

¹⁰⁰ El Tratado de Roma creaba la Comunidad Económica Europea (CEE), y tenía como miembros fundadores a Bélgica, Luxemburgo, Italia, Países Bajos, Francia y Alemania.

¹⁰¹ “cada estado miembro perseguirá la política económica necesaria para asegurar el equilibrio en sus balanza de pagos total y para mantener confianza en su moneda, mientras asegura un alto nivel de empleo y de estabilidad en el nivel de precios”. (Tratado constitutivo de la Comunidad económica europea, Tratado CEE- texto original (versión no consolidada), http://europa.eu/scadplus/treaties/eec_es.htm).

considerar a la política cambiaria como de interés común, y la importancia de que los estados miembros tuvieran políticas en buscaran la estabilidad cambiaria.

La UE de Pagos, el Acuerdo Monetario de Pagos y los artículos anteriores del Tratado de Roma, no contemplaban medidas para que se profundizara la Cooperación Monetaria, es decir, no se ponía de manifiesto la necesidad de que hubiera Integración Monetaria. Dicha situación cambió a principios de los años 1960's, debido a que el SMBW empezó a mostrar serías deficiencias para conseguir estabilidad monetaria¹⁰⁴, además de que la CEE no disponía de acciones conjuntas para asegurar la estabilidad cambiaria. En el resto de los años 1960's se crearon el memorándum "Majorlin", los planes Barre I, II, el Plan Schiller y el Plan Werner, que en mayor o menor grado, buscaban que hubiera Integración Monetaria en Europa, como una vía para asegurar la estabilidad cambiaria.

A principios de los años 1960's la CEE había establecido que la política cambiaria era del interés de la Comunidad, sin embargo, no había un mecanismo concreto de Cooperación Monetaria que permitiera asegurar que los gobiernos nacionales tomaran en cuenta los efectos de su Política Monetaria sobre sus vecinos, de tal forma, que en 1962 la Comisión hizo un memorándum conocido como "Majorlin" (Mongelli, 2008), en donde se proponía la creación de Unión Monetaria para la CEE, que incluía el uso de una moneda y medidas de Cooperación Monetaria¹⁰⁵. El Consejo decidió en 1964

¹⁰² "...con el fin de promover la coordinación de las políticas de los Estados miembros en asuntos monetarios en la medida necesaria para el funcionamiento del Mercado Común, un Comité Monetario de carácter consultivo estará establecido con las siguientes tareas: mantener bajo revisión la situación monetaria y financiera de los Estados miembros y de la Comunidad, y también del sistema general de pagos de los estados miembros y reportar regularmente al Consejo y la Comisión...". (Tratado constitutivo de la Comunidad económica europea, Tratado CEE- texto original (versión no consolidada), http://europa.eu/scadplus/treaties/eec_es.htm).

¹⁰³ "cada Estado miembro considerará su política con respeto al tipo de cambio como un asunto de interés común...". (Tratado constitutivo de la Comunidad económica europea, Tratado CEE- texto original (versión no consolidada), http://europa.eu/scadplus/treaties/eec_es.htm).

¹⁰⁴ En 1961 el Marco alemán se re-valúo un 5% frente al dólar, posteriormente hizo lo mismo el florín de los países Bajos. Dichas reevaluaciones se hicieron sin la consulta de la CEE. Aunque en los artículos 104, 105 y 107 señalaban que la política cambiaria es del interés de la comunidad, en la práctica no había mecanismos que permitieran tomar medidas conjuntas contra la inestabilidad cambiaria en Europa. (Anguita, J. (1997).

¹⁰⁵ La Comisión Europea proponía una Unión Monetaria que se alcanzaría 1971, mediante un proceso de tres etapas, en donde la Comisión se encargaría de coordinar las políticas monetarias de los estados miembros (Anguita, J. (1997).

tomar sólo algunas medidas¹⁰⁶ que habían sido propuestas por la Comisión, tales como, la creación del Comité de Gobernadores de Bancos Centrales, el Comité de Presupuesto y el Comité de Política Económica a Mediano Plazo (Elias (1997)). La primera propuesta, la creación de una Unión Monetaria dentro de la CEE, no recibió apoyo de los gobiernos, debido a que por aquellos años no había una moneda europea fuerte que sirviera de ancla del sistema, y que generará incentivos entre los gobiernos de la CEE para que pudieran ceder sus políticas monetarias con el objetivo de ganar mayor estabilidad monetaria, además, el SMBW generaba cierta estabilidad monetaria a nivel internacional.

A finales de los años 1970's, el SMBW ya estaba a punto de dejar de funcionar, incluso con la introducción de los Derechos Especiales de Giro, no se resolvía el problema de fondo. El SMBW generaba que las deudas exteriores de los EE. UU. crecieran en la misma proporción en que los otros gobiernos demandaban liquidez (Eichengreen (1996)), de esta forma, se dieron las condiciones para que hubiera especulación en contra del dólar. Fue en esa coyuntura que la Comisión Europea en Febrero de 1969, desarrolla otro nuevo memorándum sobre "la Coordinación de la Política Económica y de la Política Monetaria en la Comunidad", también conocido como Plan Barre I¹⁰⁷. Dicho Plan tenía como objetivo la Coordinación de las políticas macroeconómicas y la Cooperación Monetaria a nivel comunitario (Anguita (1982)). Después de que la Comisión presentó el Plan Barre I, hubo cierta inestabilidad cambiaria entre las monedas europeas¹⁰⁸ que tuvo impacto en la Política Agraria Común, lo que ocasionó que en la Cumbre de la Haya se pronunciaran los jefes de estado y de Gobierno por una Unión Económica y Monetaria (UEM), sin embargo, los detalles se dejaron para el siguiente año. A principios de 1970, se ponía de manifiesto la necesidad de que la política cambiaria y monetaria fuera manejada a nivel comunitario, debido a los efectos que tenía entre los miembros de la CEE la inestabilidad cambiaria

¹⁰⁶ Dichas medidas fueron influenciadas por el hecho de que en 1964, la lira italiana sufrió enormes ataques especulativos, y el gobierno italiano pidió ayuda al gobierno de EE. UU., en lugar de solicitar ayuda a la CEE. (Anguita, Joaquín (1997)).

¹⁰⁷ La propuesta del Plan Barre fueron: el establecimiento de líneas de crédito a corto plazo y mediano a estados con problemas de balanza de pagos, una propuesta sobre acuerdos en relación a las tasas de crecimiento económico y la coordinación de los planes económicos a mediano plazo con un sistema de consulta entre estados (Anguita (1997)).

¹⁰⁸ El marco alemán se revaluó en un 9.3% el 24 de Octubre de 1969, mientras que el franco francés se devaluó un 11.1% el 8 de Agosto de dicho año (Elias (1997)).

de algún estado miembro. Era necesario buscar un acuerdo monetario europeo que generara estabilidad cambiaria, debido a que el SMBW empezaba a entrar en crisis.

Al terminar la Cumbre de la Haya, el Consejo se pronuncia por la implementación de varios de los puntos del Plan Barre I¹⁰⁹. Era evidente la necesidad de alcanzar una Unión Monetaria dentro de la CEE, sin embargo, había una clara diferencia acerca de si en el proceso de alcanzar una Unión Monetaria, los tipos de cambio se debían de fijar al inicio o al final del proceso¹¹⁰. Fue a partir de dichas diferencias, que se crean los Planes Barre II y Schiller, que contenían diferentes formas para alcanzar una Unión Monetaria para la CEE. El Plan Barre II¹¹¹ proponía una Unión Monetaria en tres etapas, con la característica que en la primera etapa los tipos de cambio se debían de fijar con una banda de $\pm 1\%$, mientras que en el Plan Schiller¹¹² se proponía una Unión Monetaria en cuatro etapas, en donde los tipos de cambios se fijarían hasta la última etapa. En ambos planes se proponía que se crearan las instituciones monetarias necesarias, de tal forma, que las políticas monetaria y cambiaria fueran de ámbito

¹⁰⁹ Las medidas que se aprobaron fueron: la realización de discusiones periódicas sobre las políticas económicas a corto plazo y se autorizaba a que los Bancos Centrales implantaran un sistema monetario a corto plazo. Dicho sistema quedó establecido en 1971. (Anguita (1997)).

¹¹⁰ Había un grupo de países que se conformaban por Bélgica, Francia y Luxemburgo, además de la Comisión que proponían un enfoque monetario, que consideraba que en el proceso hacia la Unión Monetaria, los tipos de cambio se debían de fijar al principio. Otro grupo de países estaba compuesto Alemania y Francia, y proponían un enfoque economista que proponía que los tipos de cambio se debían de fijar sólo al final del proceso de la Integración Monetaria. (Mongelli, 2008)

¹¹¹ Dicho plan proponía que a la brevedad se fijaran los tipos de cambio entre los miembros de la CEE. El Plan Barre II proponía tres etapas para conseguir la Unión Monetaria. En la primera etapa (1970-1971) se proponía que se profundizara la coordinación de la política económica, además, de que al final de dicha etapa las monedas de los países miembros no deberían fluctuar más de $\pm 1\%$. En la segunda etapa se proponía que las directrices de la política económica se dieran a nivel comunitario, con el objetivo de armonizar la Política Monetaria y fiscal. En la tercera etapa (1976-1978) se fijarían de forma irrevocable los tipos de cambio, se liberarían los capitales creándose un fondo de Reserva Europeo y se daría el poder necesario a las instituciones de la Comunidad para que funcionara plenamente la Unión Monetaria. (Anguita (1997)).

¹¹² Dicho Plan proponía una Unión Monetaria en base al cumplimiento de cuatro etapas. La primera etapa se dedicaría a establecer los mecanismos para que hubiera coordinación de las políticas económicas de los miembros de la CEE, entre las cuales se proponía que los estados miembros elaborarán objetivos económicos de mediano plazo, que deberían ser vigilados por el Comité de política económica de corto plazo, y cuando los objetivos no fueran alcanzados la Comisión podría hacer recomendaciones. La segunda etapa se caracterizaba por el incremento de la Cooperación Monetaria, en el Comité de gobernadores de los Bancos Centrales y la creación de un sistema de ayuda monetaria de mediano plazo. En la tercera etapa se proponía que se tomaran medidas a nivel comunitario con estricta coordinación de las políticas nacionales, además se proponía la creación de una Reserva Federal al estilo de lo EE. UU. de América, una reducción sistemática de la variabilidad del tipo de cambio y la creación de un Fondo de Reserva Europeo que concentraría con el paso del tiempo las reservas de los estados miembros. La cuarta etapa se caracterizaría por que las decisiones económicas y monetarias se tomarían por órganos comunitarios con el objetivo de alcanzar una Unión Monetaria, además, de que los tipos de cambio se volverían completamente fijos. Finalmente, después de todas las etapas anteriores se introduciría una moneda única. (Anguita (1997)).

comunitario. Debido a las diferencias entre ambos planes, el Consejo decidió que un grupo de expertos, encabezados por Pierre Werner, analizara ambos planes e hiciera una propuesta sobre como alcanzar un UEM para la CEE.

El Informe Werner¹¹³ se basaba en obtener una UEM por medio de una serie de etapas, y planteaba dos escenarios, el primero donde los países seguirían manteniendo sus propias monedas, mientras que en el segundo se proponía que hubiera una moneda común. El Informe Werner se inclinaba por el primer escenario, debido a que reconocía que por razones políticas el segundo escenario era más difícil de alcanzar. La UEM se podría alcanzar, aún en el caso de que los países mantuvieran sus monedas, si hubiera convertibilidad ilimitada y los tipos de cambio se mantuvieran totalmente fijos entre las monedas de los países de la CEE. En Octubre de 1970 el Consejo expresó su apoyo al Plan Werner, sin embargo, sólo hubo consenso en las medias previstas para su primera etapa (1971-1973)¹¹⁴. En 1971 hubo especulación en contra del dólar y a favor del Marco alemán, situación que generó que las autoridades alemanas dejaran fluctuar libremente el Marco alemán con respecto al dólar y demás monedas europeas, por lo tanto, fue imposible que el Informe Werner se llevara a cabo (Mongelli, 2008).

Los intentos de Integración Monetaria a nivel de la CEE, en el momento en que estaba funcionando el SMBW, no se pudieron llevar a cabo, porque dicho sistema era el que daba estabilidad cambiaria entre las monedas europeas. Por otro lado, las debilidades del SMBW fueron las que generaron los incentivos por crear estabilidad cambiaria en la CEE con acuerdos europeos propios.

4.4 Las Serpientes Monetarias Europeas

¹¹³ El informe Werner proponía alcanzar la libre movilidad de capital, y limitar las fluctuaciones entre los tipos de cambio de las monedas europeas, haciendo uso de un Fondo de Reserva. Se proponía alcanzar la UEM en un plazo de diez años, que estarían divididas en tres etapas. En la primera etapa el informe proponía limitar las variaciones de los tipos de cambio, además, se otorgaran facilidades de crédito y mayor cooperación económica. La segunda y tercera etapa se caracterizaría por que los tipos de cambio quedarían completamente fijos y se eliminarían las restricciones a los movimientos del capital, para que finalmente se creara un Sistema de Bancos Centrales, similar al de EE. UU., para toda la CEE.(Dávila, 2003)

¹¹⁴ En Marzo de 1971, el Consejo adoptó 3 medidas para poner en marcha la unificación monetaria. La primera proponía que se aumentara la cooperación entre los Bancos Centrales. La segunda establecía la creación de facilidades de crédito de entre 2 y 5 años, en donde el acceso al crédito debía ser aprobado por el Consejo. La tercera establecía márgenes máximos de fluctuación de $\pm 0.60\%$ entre las monedas de los estados miembros a partir de mediados de 1971 ((Anguita (1982)).

El Acuerdo Smithsoniano¹¹⁵ había incrementado las bandas de fluctuación entre las monedas europeas hasta un $\pm 4.5\%$, con lo cual, se ponía en peligro la estabilidad cambiaria, el funcionamiento del comercio intracomunitario y el proceso de integración (Fernández (1999)). De esta forma, es como en abril de 1972 se firma el Acuerdo de Basilea para disminuir la variabilidad de los tipos de cambio entre los países miembros de la CEE. Con la muerte del SMBW, fue creado un nuevo acuerdo monetario para los países europeos (Mongelli, 2008).

El Acuerdo de Basilea proponía que los márgenes de fluctuación entre las monedas de los países miembros de la CEE fueran de $\pm 2.25\%$ (la Serpiente), además de respetar el margen de fluctuación de las monedas europeas con respecto al dólar de $\pm 2.25\%$ (el túnel) establecido en el Acuerdo Smithsoniano (Camarero y Tamarit (2005)). Se establecía un mecanismo automático en donde los Bancos Centrales intervendrían cuando el tipo de cambio estuviera cerca de las bandas. La primera Serpiente Monetaria fue conocida como “serpiente dentro del túnel”, porque se establecía un margen de fluctuación entre las monedas europeas (serpiente), y otro del conjunto de monedas de la CEE con respecto al dólar (túnel). El Acuerdo de Basilea fue una primera aplicación del Plan Werner, además, en Abril de 1973 se creó el Fondo Europeo de Cooperación Monetario (FECOM)¹¹⁶ con la finalidad de coordinar la aplicación de dicho Acuerdo.

¹¹⁵ El Acuerdo Smithsoniano, conocido con túnel en Europa, fue celebrado en Diciembre de 1971 por los EE. UU. de América, Reino Unido, Canda, Francia, Francia, Alemania del Oeste, Italia, Holanda, Bélgica, Suecia y Japón. El Acuerdo se llevo a cabo, debido a la magnitud de sobrevaluación del dólar, además de que en Agosto de dicho año el presidente Nixon había suspendido la convertibilidad del dólar por oro. Por parte de Europa, los presidentes de Francia y Alemania llegaron a un acuerdo con el presidente Nixon sobre un arreglo monetario que permitiera nuevas paridades del dólar con respeto a las demás monedas. Dicho acuerdo involucraba a las monedas de la CEE, y establecía un túnel de tipo de cambio que las monedas de la CEE no podían pasar. El Acuerdo Smithsoniano fue un último intento por mantener un tipo de cambio fijo entre las monedas del mundo y el dólar, después de que EE. UU. había dejado de cambiar dólares por oro. El Acuerdo Smithsoniano establecía que el dólar se devaluaría con respecto al oro en torno al 8%, además, de que la lira Italiana se apreciaría un 7.5% en relación al dólar, el marco alemán un 13.5%, el florín holandés un 11.6%, el Franco Belga un 11.6%, el franco francés un 8.6% y la libra esterlina un 8.6%. Por otro lado, la nueva banda o túnel, entre el dólar y las monedas europeas pasaría del $\pm 1\%$ al $\pm 2.5\%$, debido a la insistencia del gobierno francés de que una nueva banda de fluctuación fuera mayor a la establecida anteriormente por el sistema Monetario Bretton Woods ((Eichengreen (1996)).

¹¹⁶ En Abril de 1973 el Consejo establece el FECOM y sus estatutos. El propósito del FECOM sería contribuir al establecimiento de la UEM en la CEE, en donde la etapa final sería la convertibilidad irreversible con paridades irrevocables de las monedas de la Comunidad. El FECOM tenía la tarea de promover la reducción de la variabilidad del tipo de cambio entre las monedas de la CEE, intervenir en los mercados cambiarios de la comunidad y promover el pago entre los Bancos Centrales para llevar una política de reservas concertadas. Las funciones del FECOM fueron fomentar acciones concertadas necesarias para el buen funcionamiento del sistema de tipos de cambio comunitario, la multilateralización

Los países que firmaron el Acuerdo de Basilea en Abril de 1972 (primera Serpiente Monetaria) fueron Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo y los Países Bajos. En Mayo de dicho año ingresaron Reino Unido y Dinamarca, y después entró Noruega. Los ataques especulativos sobre la libra esterlina, hacen que Reino Unido salga de la Serpiente en junio de 1972, mientras que Dinamarca, sale en Junio y retorna en Octubre de dicho año.

En febrero de 1973, el dólar de EE. UU. fue devaluado en 10% con respecto al oro, y en Marzo del mismo año los miembros de la CEE decidieron dejar de fluctuar sus monedas con respecto al dólar. La segunda Serpiente Monetaria fue conocida como “serpiente sin túnel”, y sus miembros iniciales fueron Alemania, Luxemburgo, Bélgica, Holanda, Francia y Dinamarca, además de que se asociaron Suecia y Noruega (Anguita (1997)). Con la “Serpiente Monetaria sin el túnel”, los Bancos Centrales participantes se comprometieron a mantener un tipo de cambio con una fluctuación no mayor al $\pm 2.25\%$ en relación a las demás monedas de la Serpiente, además, se dejó fluctuar libremente a las monedas de los países participantes de la Serpiente Monetaria con respecto al dólar.

La Tabla 4.1 muestra las fechas en que los países que entraron y salieron de las Serpientes Monetarias Europeas, y las devaluaciones y reevaluaciones que se dieron. En 1973 se produjeron una serie de reevaluaciones del Marco alemán, el florín holandés y la corona noruega. En Enero de 1974, Francia se retira de la segunda Serpiente, para regresar en Julio de 1975. De nueva cuenta en Marzo de 1976, Francia se vuelve a retirar (Camarero y Tamarit (2005)). En Octubre del mismo año se produce un realineamiento de las monedas participantes en la Serpiente Monetaria, en donde la corona danesa se devaluó un 6%, el florín holandés y el franco belga se devaluaron un 2%, y las coronas noruega y sueca un 3% . En 1977, las coronas noruega, danesa y sueca se devalúan, pocos meses después Suecia se retira de la Serpiente Monetaria. En el año de 1978, la corona noruega se devalúa para posteriormente en diciembre de dicho

de las intervenciones de los Bancos Centrales y de los pagos intra-comunitarios. Además, El FECOM debida administrar el financiamiento de muy corto plazo entre los Bancos Centrales. (Anguita (1997)).

año Noruega abandona la Serpiente Monetaria, además, el Marco alemán se revalúa en un 4%, el florín holandés y el franco belga un 2% (Eichengreen (1996)).

Tabla. 4.1 Las Serpientes Monetarias Europeas

Fecha	Evento
1972	
24 de abril	Entra en vigor el Acuerdo de Basilea: Primera Serpiente Monetaria
1 de mayo	Se unen el Reino Unido y Dinamarca
23 de mayo	Entra Noruega
23 de junio	Sale Reino Unido
27 de junio	Se retira Dinamarca
10 de octubre	Vuelve Dinamarca
1973	
13 de febrero	Se retira Italia
19 de marzo	Inicia Segunda Serpiente Monetaria
19 de marzo	Entra Suecia
19 de marzo	El Marco alemán se revalúa un 3%
3 de abril	se aprueba el FECOM
29 de junio	El Marco alemán se revalúa un 5.5%
17 de septiembre	El florín holandés se revalúa un 5%
16 de noviembre	La corona noruega se revalúa un 5%
1974	
19 de enero	Francia se retira
1975	
10 de Julio	Francia vuelve
1976	
15 de marzo	Francia se retira de nuevo
17 de octubre	se da un realineamiento: la corona danesa se devaluó un 6%, el florín holandés y el franco belga un 2% y las coronas noruega y sueca un 3%
1977	
1 de abril	la corona sueca se devaluó un 6%, las coronas danesa y noruega se devaluaron un 3%
28 de agosto	Suecia se retira, la corona danesa y la noruega se devaluaron un 5%
1978	
13 de febrero	la corona noruega se devalúa un 4%
17 de octubre	El Marco alemán se revalúa un 4%, el florín holandés y el franco belga se devaluaron un 2%
12 de diciembre	Noruega anuncia su decisión de retirarse

Fuentes: Eichengreen (1996) , pág. 222 y Gros y Thygesen (1991), pág. 17.

El Bundesbank intervino en el mercado de divisas, en la primera y segunda Serpiente Monetaria, con el propósito de ayudar a las monedas débiles que participaban en el Acuerdo de Basilea. Debido a que el Bundesbank había contenido la inflación en Alemania, y comparado con sus socios de las Serpientes Monetarias mantenía inflaciones relativamente más bajas, el Marco alemán se convirtió en la moneda fuerte europea. Las compras de divisas que realizaba el Bundesbank con Marcos, amenazaban con aumentar la inflación en Alemania, si estas no se acompañaban con una

esterilización, pero si esterilizaba mediante venta de bonos se corría el riesgo de que la compra de divisas no tuvieran los efectos en el tipo de cambio. De esta forma, dicha situación llevó a que se diera el realineamiento de las monedas europeas de 1976. Eichengreen (1996) señala que dicho realineamiento se dio por la presión alemana de exigir mayor flexibilidad cambiaria a cambio de que continuara con la Cooperación Monetaria.

Las dos Serpientes Monetarias no consiguieron una completa estabilidad de los tipos de cambio, que se suponía sería el requisito previo para formar una Unión Monetaria, además de que muchos países abandonaron las Serpientes en varias ocasiones. Existen varias explicaciones sobre por qué no funcionaron las Serpiente Monetarias europeas, sin embargo, la falta armonización y coordinación de las políticas monetarias y económicas explica en gran medida su fracaso (Sáez, (1994)). El FECOM, no cumplió con su objetivo de dar directrices para la Política Monetaria de los miembros de las serpientes, además, tenía poca autoridad para poder intervenir directamente. La mayoría de los banqueros centrales miembros del FECOM, preferían actuar directamente en sus Bancos Centrales que tomar medias conjuntas con los demás banqueros centrales.

No existía un mecanismo de control suplementario en las Serpientes (Camarero y Tamarit (2005)), para que cuando un gobierno o un Banco Central realizara una política económica y/o monetaria que desestabilizara los tipos de cambio, fuera castigado o presionado para corregir dicha situación. Los países de moneda fuerte, como Alemania, no tenían la garantía de que los países de moneda débil corregirían su Política Monetaria y/o económica. De acuerdo a Eicheengreen (1996), las Serpientes Monetarias se habían concebido como un sistema de Cooperación Monetario simétrico, debido a las objeciones francesas del papel que había tenido el dólar en el SMBW, y que había hecho que dicho sistema se diera una Cooperación Monetaria totalmente asimétrica, sin embargo, cuando la Serpiente salió del túnel Smithsoniano, el Marco alemán se convirtió en la moneda fuerte y en el ancla anti-inflacionaria del sistema. De esta forma, en la segunda Serpiente Monetaria el sistema se volvió asimétrico, con Alemania y el Bundesbank como líderes del sistema.

En la segunda Serpiente Monetaria, el Bundesbank fue el líder en relación a la Política Monetaria. Debido al hecho de que el Marco alemán fue la moneda fuerte en el sistema,

la mayoría de los miembros de la segunda Serpiente Monetaria se quedaron sin la posibilidad de tener una Política Monetaria totalmente autónoma. Los países seguidores de Alemania, estaban ante la disyuntiva de seguir en el sistema, lo cual implicaba depender de las decisiones monetarias del Bundesbank (sin un mecanismo por medio del cual se pudiera influenciar en la Política Monetaria alemana), o abandonar la serpiente. De hecho, muchos países optaron por la segunda opción, por lo que al final de la segunda serpiente monetaria se tenía una zona Marco (Sáez, (1994)), con Alemania como ancla del sistema y un conjunto de países pequeños dependientes del Bundesbank.

Las Serpientes Monetarias fueron el primer experimento de Integración Monetaria en Europa después de la segunda guerra mundial, que en contraste con el memorándum “Majorlin”, el Plan Barre I, el Plan Barre II, el Plan Schiller, y el Informe Werner, si se pudo llevar a cabo. A diferencia de los informes, memorándum y planes anteriores, las Serpientes Monetarias no buscaban una Unión Monetaria¹¹⁷, sin embargo, se pretendía que hubiera una Unión de tipos de cambios fundamentada en una mayor Cooperación Monetaria. El diferencial de credibilidad del Bundesbank con respecto a los demás Bancos Centrales de la CEE era muy grande en las Serpientes Monetarias, además de que dicho diferencial fue creciendo en el tiempo de vida de las Serpientes, por lo tanto, la Cooperación Monetaria se daba con un claro líder.

Las Serpientes Monetarias habían sido planteadas como una iniciativa europea, que pretendía que se diera una Cooperación Monetaria simétrica entre sus miembros, a diferencia del SMBW, donde la Cooperación Monetaria era totalmente asimétrica, sin embargo, dado que el diferencial en la credibilidad entre el Bundesbank y los demás Bancos Centrales era grande, dicha situación no se pudo dar. La Cooperación Monetaria que se dio *de facto* en las Serpientes Monetarias fue asimétrica, con Alemania como líder y los demás países como seguidores, en donde no había una institución de la CEE que pudiera coordinar las políticas monetarias de los estados miembros, de esta forma, el FECOM no funcionó de contrapeso al Bundesbank.

Las Serpientes Monetarias nos dan las siguientes lecciones. Primero, no es posible aplicar un proyecto de Integración Monetaria, en este caso una Unión de tipos de

¹¹⁷ Pensada desde el punto de vista microeconómico de Gros (1989) o una Integración Monetaria del tipo de Tavlas(1993).

cambios¹¹⁸, sobre una Cooperación Monetaria que *de facto* sea asimétrica. Segundo, la Integración Monetaria no se puede dar, sino se cuenta con una institución supranacional que coordine con efectividad las políticas monetarias de los estados miembros mediante un acuerdo explícito, o que maneje la Política Monetaria de toda la Unión Monetaria. Tercero, a mayor diferencial en la credibilidad entre los Bancos Centrales que participan en una Unión de tipos de cambios, mayor es el atractivo para que los países con Bancos Centrales con baja credibilidad se sumen, sin embargo, la capacidad de maniobra en su Política Monetaria se ve reducida para dicho grupo de países, porque en la mayoría de los casos tienen que elegir entre seguir la Política Monetaria del país líder o salirse de la Unión de tipos de cambio.

4.5 El Sistema Monetario Europeo

Las Serpientes Monetarias Europeas habían dejado un sistema de Cooperación Monetaria asimétrico, donde el Marco alemán era la moneda ancla., además de que existían dos grupos de países, uno caracterizado por tener estabilidad monetaria, mantener un tipo de cambio fijo y permanecer dentro de las serpientes y que estaba compuesto por la zona Marco¹¹⁹, y otro que estaba compuesto por el resto de monedas de la CEE, que mantenía problemas inflacionarios, sus miembros se habían salido de las Serpientes Monetarias y dejaban fluctuar libremente a sus monedas ((Anguita (1997)). Fue en esta situación, en donde el grupo de países con monedas con problemas inflacionarios, liderados por Francia¹²⁰ quería un nuevo arreglo institucional que permitiera menor asimetría en la Cooperación Monetaria.

La “Serpiente Monetaria sin túnel” se vio caracterizada por una Cooperación Monetaria asimétrica, producto de que el Marco alemán era la moneda más fuerte. El gobierno francés trató de corregir esta deficiencia con el Sistema Monetario Europeo (SME). La idea era dar mayores poderes de supervisión al Comité Monetario, con el objetivo de que pudiera pedir cuentas a los gobiernos y/o Bancos Centrales que

¹¹⁸ Una Unión Monetaria desde el punto de vista Macroeconómico (Gros (1989)).

¹¹⁹ Alemania, los países de Benelux y Dinamarca.

¹²⁰ Francia había sufrido problemas inflacionarios que ocasionaban que su moneda se debilitara, y que hiciera cada vez más difícil que se tuviera estabilidad monetaria. Por tal motivo, el gobierno francés buscó un acercamiento con el gobierno alemán para impulsar una mayor Cooperación Monetaria, con el objetivo de estabilizar las monedas europeas y de construir un contrapeso monetario a la hegemonía de EE. UU. de América (Eichengreen (1996))

tuvieran un mal manejo de la Política Monetaria. El objetivo era crear un Sistema Monetario, en donde se diera Cooperación Monetaria simétrica, además de que se asegurara la estabilidad cambiaria entre los miembros del sistema mediante la disciplina monetaria. La creación del SME¹²¹ fue un intento francés por frenar el poder monetario asimétrico que tenía Alemania, que por un lado restaba autonomía monetaria a los demás miembros de las Serpientes Monetarias, debido a que las decisiones monetarias del Bundesbank restringían el margen de maniobra de los demás Bancos Centrales, y por otro lado, no permitía que dichos Bancos Centrales pudieran incidir en el manejo de la Política Monetaria alemana.

Era necesario un mecanismo que equilibrara la necesidad que tenía Alemania de que sus vecinos tuvieran políticas monetarias más responsables, es decir, de que hubiera disciplina monetaria en sus vecinos, pero al mismo tiempo sus vecinos querían de alguna manera poder incidir en la Política Monetaria alemana. El resultado fue el SME, en donde los gobiernos tenían a su disposición créditos ilimitados de muy corto plazo, que obligaban a los países de moneda fuerte a dar ayuda ilimitada a sus socios de monedas débil (Fernández, (1999)). El SME ayudó a conciliar el deseo francés de un sistema más simétrico, y el alemán de mayor disciplina en todos los miembros del sistema (Eicheengreen (1996)).

Fue en 1978 cuando se dio el acuerdo final entre los gobiernos franceses y alemanes¹²² acerca de la forma de fortalecer la Cooperación Monetaria ((Anguita (1997))). El Consejo Europeo de Julio de 1978 lanzó la propuesta de establecer estabilidad monetaria en la CEE. Posteriormente en Diciembre del mismo año se creó el SME, mismo que entraría en funcionamiento en Marzo de 1979.

¹²¹ La creación del SME, partió del análisis del mal funcionamiento de las serpientes. Por el lado francés se decía que el fracaso de las serpientes monetarias se debía a que el sistema era manejado por Alemania, en donde la contribución de los otros países a la Política Monetaria era insuficiente, mientras que por el lado alemán, se decía que el mal funcionamiento de las serpientes se debía a la insuficiencia de los demás países de tener políticas monetarias que lograran la estabilidad de precios (Eicheengreen (1996)).

¹²² El canciller alemán, Helmut Schmidt, se dio cuenta de que un acuerdo monetario con Francia era contrapeso a EE. UU. (Zis, (1999)). El Presidente francés, Giscard, apoyó la propuesta como una solución a los problemas inflacionarios de Francia. Alemania aceptó el acuerdo monetario propuesto por Francia, a cambio de que Francia redujera el diferencial inflacionario que tenía con Alemania. La idea era crear un espacio europeo con estabilidad monetaria, en donde no hubiera constantes devaluaciones, además de que se promoviera el crecimiento económico. Dicho acuerdo, aseguraba que Francia se disciplinara en términos monetarios, mientras que Alemania apoyaría la Cooperación Monetaria en su estatus de moneda fuerte (Eicheengreen (1996)).

Camarero y Tamarit (2005) señalan que los objetivos del SME fueron buscar estabilidad externa e interna de los tipos de cambio de las monedas europeas, para ello, se creó un Mecanismo de Tipo de Cambio (MTC) y una Unidad de Cuenta Europea (ECU).

El ECU era un instrumento de medida común de las monedas que participaban en el SME, y se definía como una cesta de las monedas participantes, no era una moneda física, sin embargo, se podía utilizar como unidad de cuenta, además, se calculaba cada día. La ponderación de la cesta de las monedas que participaron en el ECU fue exactamente igual a la que se tenía en la Unidad de Cuenta Europea¹²³. El ECU serviría como una nueva moneda de referencia para Europa, que tomaría el lugar que tenían el Marco alemán y el dólar de los EE. UU..

Las unidades de las monedas que integraban el ECU podía modificarse, los primeros seis meses de entrada al sistema, cada 5 años o a petición de un estado miembro. El cambio de las unidades de las monedas con respecto al ECU los debía de proponer la Comisión, y la decisión final la tendría el Consejo. De hecho, en la primera década del nacimiento del ECU, la composición de la cesta monedas del ECU sufrió algunas modificaciones, como lo muestra la Tabla 4.2.

¹²³ Hasta cuando el Presidente Nixon declaró el fin de la convertibilidad de dólares por oro, los tipos de cambio correspondían a las paridades-oro. Se tenía una unidad de cuenta basada en el oro, que tenía un peso de .88867088 gramos de oro fino que era igual al peso-oro del dólar de EE. UU.. La caída del SMBW, generó que se diera una mayor fluctuación de los tipos de cambio, con lo que la unidad de cuenta anterior sufrió dificultades en su aplicación, debido a que los tipos de cambio basados en las paridades-oro se alejaron de las paridades en los mercados de cambio. Después de la caída del SMBW, los países europeos tenían una unidad de cuenta europea basada en el oro, que tenía un valor .7888670088 gramos de oro, es decir, se pasó de una unidad de cuenta del SMBW a una unidad de cuenta europea, sin embargo, los problemas persistían, debido a que las paridades oro se alejaron de las del mercado. Una respuesta a las deficiencias de aplicabilidad de la unidad de cuenta basada en el oro, fue la implementación de un recurso basado en un coeficiente para las monedas participantes en la Serpiente Monetaria Europea. Dicho coeficiente tenía un valor medio representativo de las monedas de CEE. En Marzo de 1975, la Comisión propuso la Unidad de Cuenta Europea (UCE) y fue aprobada por el Consejo en abril de dicho año. Una vez creada la UCE, sirvió como unidad de cuenta para el FECOM. La UCE se estableció como una cesta de monedas, en donde su valor era igual a la suma de las monedas de la CEE. El valor de cambio inicial de la UCE fue de 1.20635 dólares, y se estableció como fecha de inicio de cotización el 28 de Junio de 1974 (mismo valor que tenía la antigua unidad de cuenta comunitaria). Los coeficientes de ponderación fueron elaborados por la Comisión y el Comité Monetario, y se elaboraron en función del Producto Interno Bruto. Para el computo de los tipos de cambio se realizaba el siguiente procedimiento. Primero, se calculaba el tipo de cambio del Franco Belga en términos de una UCE, para lo cual se multiplicaban las unidades de cada una de las monedas que integraban la UCE por el tipo de cambio del Franco Belga en relación a 1 unidad de cada una de dichas monedas, la suma de dichas multiplicaciones daba la cantidad de francos belgas por una UCE. Segundo, el valor anterior se multiplicaba por el tipo de cambio de cada una de las monedas integrantes de la cesta en relación a un Franco Belga, con lo que se obtenía el tipo de cambio de cada una de las monedas en relación a una UCE (Ponce (1997)).

Tabla.4.2 Unidades de moneda nacional en un ECU			
	1979	1984	1989
Marco alemán	0,828	0,719	0,6242
Franco francés	1,15	1,31	1,332
Florín holandés	0,286	0,256	0,2198
Franco belga	3,66	3,71	3,301
Franco luxemburgués	0,14	0,14	0,13
Lira italiana	109	140	151,8
Corona danesa	0,217	0,219	0,1976
Libra irlandesa	0,00759	0,00871	0,008552
Lira esterlina	0,0885	0,0878	0,08784
Dracma griega		1,15	1,44
Peseta española			6,885
Escudo Portugués			1,393

Fuente: Eurostat

Los tipos de cambio bilaterales oficiales entre los miembros del SME se basaron en los que estuvieron vigentes en la Serpiente Monetaria Europea. Los tipos de cambio oficiales sufrieron varios ajustes, que se dieron debido a la necesidad del mismo sistema. El tipo de cambio del ECU con cada una de las monedas del sistema se obtuvo con los tipos de cambio bilaterales oficiales y la definición del ECU (Anguita (1982)). El tipo de cambio de mercado del ECU con respecto a las monedas participantes en el sistema cambiaba considerablemente, debido a que el tipo de cambio bilateral de mercado se movía constantemente, a pesar de que el peso de la cesta de monedas del ECU sólo cambiaba cuando lo aprobaba la Comisión (no era muy común)¹²⁴.

Otro elemento del SME fue el MTC¹²⁵, mediante el cual los miembros del SME podían fluctuar sus monedas en un margen no mayor al $\pm 2.25\%$. Italia fue permitida a dejar fluctuar su moneda en una banda más grande ($\pm 6\%$) ((Sáez, F. (1994)). Los controles a los movimientos de capital fueron permitidos, sin embargo, con el paso del tiempo fue cada vez más difícil para los gobiernos controlar el movimiento de los capitales.

¹²⁴ La ponderación de las monedas en el ECU (a cambios bilaterales de 1996): Marco alemán (32.41%), Corona Danesa (2.69%), Franco Belga (8.31%), Escudo portugués (.71%), Libra esterlina (11.08%), Peseta española (4.2%), Lira italiana (7.96%), Libra irlandesa (1.07%), florín holandés (10.13%), Franco luxemburgués (.33%), franco francés (20.62%) y Dracma griega (.49%) (Elías, 1997).

¹²⁵ A partir de 1997, el MTC I fue reemplazado por el MTC II, para cuando iniciara la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM). El MTC II sustituyó al Sistema Monetario Europeo (SME), a partir de la tercera fase de la UEM, y lo podrían aplicar los miembros de la UE que no eran parte de la UEM, que para 1999 fueron Reino Unido, Dinamarca, Suecia y Grecia. El MTC II debe funcionar sin perjuicio de la estabilidad de precios. La amplitud de la banda del tipo de cambio central entre el euro y las monedas participantes en el MTC II es $\pm 15\%$. Cuando una moneda del MTC II se encuentra en el extremo de una banda, las intervenciones de los Bancos Centrales Nacionales y el BCE serán ilimitadas, y pueden ser suspendidas si ponen en riesgo la estabilidad de precios.

Existía un mecanismo de intervención en el SME, que hacía que las autoridades monetarias de los países del SME intervinieran en la defensa de los tipos de cambio bilaterales y de los tipos de cambio del ECU en relación a las monedas del sistema (Elías, 1997). El mecanismo de defensa para los tipos de cambio bilaterales se activaba cuando una moneda se acercaba a las bandas. Las autoridades monetarias de ambos países intervenían conjuntamente, de tal forma, que el Banco Central de la moneda débil vendía la moneda fuerte, mientras que el Banco Central de la moneda fuerte compraba la moneda débil. El mecanismo de defensa para los tipos de cambio de los miembros del sistema en relación al ECU se centraba en un indicador de divergencia y en el umbral de divergencia (Fernández, (1999)). Cuando un país pasaba del umbral de divergencia, dicho país se veía obligado a intervenir en el mercado de cambios, a modificar su Política Monetaria y a variar sus tipos de cambio oficiales.

El FECOM fue remplazado por el Fondo Monetario Europeo (FME). Las funciones del FME fueron las de gestionar las reservas conjuntas de divisas de los países miembros del SME, la de intervenir en el mercado cambiario y la de crear reservas en ECU's. El FME concedía préstamos de corto y mediano plazo, con aportaciones de los países miembros del SME. Los préstamos eran condicionados a una serie de medidas de política económica que los países que los solicitaban tenían que cumplir.

En sus inicios, el SME registró cierta estabilidad para mantener tipos de cambios fijos pero ajustables. El MTC inició con los miembros fundadores de la CEE, Irlanda y Dinamarca. España ingresó al MTC en 1989, Reino Unido en 1990 y Portugal en 1992. El Marco alemán se constituyó en el ancla del SME, debido a la fortaleza e independencia del Bundesbank (Mongelli (2008)), de esta forma, el centro del SME se constituyó en Alemania, y todas las monedas siguieron su liderazgo.

Los realineamientos que se dieron en el SME, fueron básicamente apreciaciones del Marco alemán y las monedas de su órbita (franco belga y luxemburgués, corona danesa y florín holandés), mientras que el franco francés¹²⁶ y la lira italiana se depreciaron

¹²⁶ En los primeros años del SME, el gobierno francés de Francois Mitterrand adoptó una Política Monetaria expansiva que ocasionó que el franco francés se debilitara. El ministro de asuntos económicos Jacques Delors propuso un realineamiento, sin embargo, dicha recomendación no fue aprobada. Debido al

continuamente. El papel designado para el ECU inicialmente, fue tomado por el Marco alemán, debido a que el ECU fue utilizado sólo como una unidad contable, pero con relativo éxito en el sector financiero.

En la práctica, los Bancos Centrales de las monedas débiles afrontaban sus problemas ellos mismos. Sin embargo, el SME ayudó a que hubiera convergencia en la inflación y las tasas de interés, además de estimular la estabilidad cambiaria y la coordinación de políticas económicas y de cooperación entre los Bancos Centrales.

El Bundesbank aumentó sus tipos de interés, de mediados de 1988 hasta Agosto de 1992, pasado de 2.5% a 8.5%, debido a los efectos de la unificación alemana¹²⁷. Dicha situación podría generar una crisis monetaria a nivel de la CEE, debido a que los miembros del SME mantenían un tipo de cambio fijo, y un aumento de la tasa de interés alemana ocasionaba que los demás gobiernos tendrían que hacer lo mismo para evitar devaluaciones. Se generó incertidumbre en los mercados sobre si los gobiernos subirían las tasas de interés, debido al efecto negativo que tendría sobre el crecimiento económico. Entre 1986 y 1992, las políticas monetarias de todos los miembros del SME estuvieron *de facto* supeditadas a la Política Monetaria alemana (Mongelli, (2008)), de esta forma, era necesario un acuerdo explícito que hiciera que la Cooperación Monetaria se volviera más simétrica.

En Septiembre de 1992, la lira italiana se devaluó en 7%. El Marco finlandés abandonó la fijación unilateral con respecto al ECU (Anguita (1997)), además, se celebró una reunión en donde se devaluó la lira 3.5% y se revaluaron otras monedas del MTC en 3.5%. En dicho mes, muchos países utilizaron sus reservas para proteger a sus monedas de los ataques especulativos, Reino Unido abandonó el MTC e Italia dejó fluctuar su

debilitamiento del franco francés, los Bancos Centrales de Francia y Alemania tuvieron que intervenir para fortalecer al franco. Finalmente, se tuvo que devaluar el franco mediante un realineamiento. El franco francés sufrió fuertes devaluaciones en 1982 y 1983, que provocaron que el gobierno francés considerara su mantenimiento en el SME. Finalmente el gobierno francés estimuló políticas monetarias menos expansivas, impulsadas por Jacques Delors. De esta forma, la lección francesa fue que los miembros de la SME deberían aplicar medidas de estabilidad cambiaria para permanecer dentro del sistema. (Eicheengreen (1996)).

¹²⁷ Con la unificación alemana, la economía alemana aumentó su gasto público e incurrió en considerables déficits públicos y alta inflación, motivo por el cual el Bundesbank tenía planeado aumentar su tasa de interés (Anguita, Joaquín (1997)).

moneda, debido a que ya no contaban con las suficientes reservas para mantener a sus monedas dentro de las bandas del MTC.

Tras la salida de Italia y Reino Unido del MTC, el franco francés, la corona danesa y la libra esterlina sufrieron enormes presiones especulativas ((Eicheengreen (1996))). El franco francés se encontraba en su límite de la banda del MTC, por lo que el Banco de Francia y el Bundesbank intervinieron para fortalecer al franco. Los gobiernos de España, Portugal e Italia tuvieron que endurecer sus controles de capital, debido a las enormes presiones especulativas. Suecia y Noruega abandonaron su fijación unilateral al ECU, mientras que España, Portugal tuvieron que devaluar sus monedas, y la libra esterlina se devaluó en 30 % una vez que eliminó los controles del capital en Enero de 1993. El Bundesbank redujo su tasa de interés, con lo que disminuyó las presiones sobre las demás monedas, de esta forma, el franco francés y otras monedas débiles se fortalecieron. El franco belga y la corona danesa también estuvieron expuestos a ataques especulativos, con lo cual se gestaba una crisis en el sistema. Alemania apoyó al franco, debido a que si el SME se quedaba sin el franco, dicho sistema se hubiera convertido en una zona Marco, pero la ayuda al franco no podía ser ilimitada, por lo que en Julio de 1993 se optó por ampliar las bandas del MTC de un $\pm 2.25\%$ a un $\pm 15\%$ ((Anguita (1997))). Con la ampliación de las bandas, se intentó eliminar los ataques especulativos a las monedas del SME, debido a que ahora las monedas podían fluctuar hasta un 30%, sin embargo, al mismo tiempo, la ampliación de las bandas ponía entre dicho la efectividad del SME de dar estabilidad cambiaria a la monedas europeas.

Al igual que en las Serpientes Monetarias, el SME funcionó *de facto* una Cooperación Monetaria asimétrica, donde Alemania fungía el papel del líder y los demás países de la CEE de seguidores. El SME intentó corregir las deficiencias de las Serpientes Monetarias, al introducir una nueva moneda virtual, el ECU, que debería de tomar el papel de moneda ancla, además, se creó el MTC que permitía una mayor coordinación entre los Banco Centrales, mediante intervenciones conjuntas, sin embargo, las aspiraciones no se concretaron.

El FME no funcionó como institución que pudiera coordinar las políticas monetarias de los estados miembros, debido a que los gobiernos nacionales manejaban sus políticas monetarias, y que en muchas ocasiones afectaba a la estabilidad cambiaria de la CEE.

Era necesario un mecanismo que obligara a los gobiernos a cambiar sus políticas monetarias en caso de que pusieran en peligro la estabilidad cambiaria, situación que no fue posible en el SME.

Las lecciones del SME fueron las siguientes. Primero, no es posible mantener una Unión de tipos de cambios, cuando los gobiernos que intervienen en ella, manejan políticas monetarias que ponen en peligro la estabilidad cambiaria. Segundo, no es posible mantener un proceso de Integración Monetaria, cuando se da *de facto* una Cooperación Monetaria asimétrica. Tercero, para intensificar la Integración Monetaria, en situaciones en donde el diferencial de credibilidad entre Bancos Centrales es grande, es necesario que sólo haya una Política Monetaria que sea manejada por un Banco Central, o un acuerdo institucional que permita que las políticas monetarias de los estados miembros se manejen de la misma forma, sin poner en peligro la estabilidad cambiaria.

4.6 El Informe Delors y la Unión Económica y Monetaria

Debido a que Alemania era el ancla anti-inflacionista del SME, y a que los miembros de dicho sistema se comprometieron a mantener sus tipos de cambio fijos, la capacidad de mantener políticas macroeconómicas independientes fue limitada para los miembros del SME¹²⁸.

El Acta Única Europea¹²⁹ proponía la creación de un mercado único europeo para 1993. Dicha situación generó los incentivos para que se acelerara la Integración Monetaria, debido a que una moneda única evitaba que los países a realizaran devaluaciones competitivas.

Un requisito fundamental para alcanzar un mercado único era eliminar los controles del capital, sin embargo, los controles de capital eran un pilar fundamental para que se

¹²⁸ Para mantener un tipo de cambio fijo, los miembros del SME tenían que tener una Política Monetaria encaminada a objetivos externos, y debido al diferencial de credibilidad de las políticas monetarias entre el Bundesbank y los demás Bancos Centrales, cualquier cambio de la tasa de interés alemana, afectaba en las decisiones monetarias de los demás miembros del SME. La estabilidad cambiaria que se alcanzaba al estar dentro del SME, tenía como contrapartida una Política Monetaria destinada a objetivos externos y que estaba determinada por la Política Monetaria del Bundesbank.

¹²⁹ El objetivo principal de la Acta Única Europea consistía en alcanzar la realización de un mercado interior europeo (DO L 169 de 29.06.1987).

realizaran los realineamientos de las monedas pertenecientes al MTC, debido a que daban salida a las presiones y re-establecían el equilibrio en el sistema (Eichengreen, (1996)). La eliminación de los controles de capital, quitaba válvulas de escape al sistema, pero era necesario para que se pudiera incrementar la Integración Monetaria.

En las dos Serpientes Monetarias había quedado de manifiesto que los gobiernos nacionales no podían influir en la Política Monetaria común de la CEE, debido a la cooperación asimétrica que existía *de facto*, y que era liderada por Alemania. Las autoridades francesas habían impulsado el SME con la intención de que dicha situación se revirtiera, sin embargo, en la segunda mitad de los 1980's la situación seguía igual que en las Serpientes Monetarias. El SME no había resuelto la posición dominante de Alemania para influir en la Política Monetaria del sistema, de esta forma, había la necesidad de buscar un mecanismo que permitiera que se diera Cooperación Monetaria más simétrica¹³⁰, es decir, que se creara una institución que tomara decisiones para todos los miembros del SME, y que en dicha institución estuvieran presentes todos los miembros de la CEE.

Para que los miembros de la CEE pudieran influir en la Política Monetaria común, era necesario que se estableciera una Unión Monetaria con un Banco Central, en donde estuvieran representados todos los miembros del SME. De esta forma, se alcanzaría estabilidad monetaria en el sistema, pero al mismo tiempo se daría la posibilidad a que miembros diferentes a Alemania, pudieran tener cierta influencia en la Política Monetaria común. Cualquier acuerdo monetario se debía fundamentar en una Cooperación Monetaria más simétrica.

Había la necesidad de alcanzar una Unión Monetaria en la CEE, debido a que con la eliminación de los controles de capital, se hacía más difícil mantener la estabilidad cambiaria dentro del SME. En un memorando presentado al Consejo de Economía y Finanzas (ECOFIN) en Diciembre de 1987, el ministro de Hacienda francés (Edourd Balladur) señalaba que el SME era asimétrico (Anguita, (1997)), en el sentido de que el

¹³⁰ El SME favoreció que se diera Cooperación Monetaria asimétrica, con presión para las monedas débiles. Los demás miembros del SME aceptaron que Alemania manejase autónomamente su Política Monetaria. Los miembros del SME, al fijar el tipo de cambio de su moneda con respecto al marco alemán, aceptaban de facto el tipo de Política Monetaria aplicada por el Bundesbank, de tal forma, que importaban credibilidad de Alemania. (Sáez (1994)).

mecanismo de crédito permitía compartir los costos del ajuste sólo temporalmente, de esta forma, los Bancos Centrales de las monedas que se encontraban en la parte de más baja de la banda del MTC tenían que absorber todo el costo, aún en el caso de que ellos no hubieran ocasionado el problema. En dicho memorando se proponía como solución la creación de una Unión Monetaria. Por otra parte, el Ministro del Tesoro italiano (Guiliano Amato), en otro memorando presentado a ECOFIN en Enero de 1988, cuestionaba el funcionamiento asimétrico del SME, y criticaba la existencia de un superávit estructural de la balanza por cuenta corriente alemán (Anguita, (1997)). Por su parte, el ministro alemán (Hans-Dietrich Genscher) presentó un memorando, en Febrero de 1988, en donde se proponía la creación de un Área Monetaria europea y un BCE (Eichengreen,(1996)). El BCE se encargaría de realizar la Política Monetaria de la CEE con el objetivo prioritario de estabilidad de precios, además, sería completamente independiente de los políticos. Adicionalmente, el memorando del ministro alemán, proponía que se designara a un grupo de expertos en el Consejo Europeo de Hannover en Junio de 1988, que se encargara de presentar una propuesta para la creación de una Unión Monetaria en Europa. En un segundo memorando alemán presentado al ECOFIN en Marzo de 1988, el ministro de Hacienda (Gehard Stoltenberg) alemán propuso como requisito la liberalización de los capitales, para que Alemania pudiera dar su visto bueno a la integración de una Unión Monetaria Europea (Anguita, (1997)).

A principios de 1988 era evidente que la CEE necesitaba de mayor Integración Monetaria, por un lado estaba el deseo francés y de varios países, de tener una Cooperación Monetaria más simétrica, mientras que de lado de Alemania era necesario de un mecanismo que permitiera mayor disciplina monetaria. Para conciliar ambas necesidades, se requería de la construcción de un acuerdo que permitiera que la Política Monetaria de la CEE fuera manejada por una institución comunitaria, con el mandato de estabilidad de precios, de esta forma, que se alcanzaba el deseo francés de una Cooperación Monetaria más simétrica¹³¹, y el deseo alemán de una mayor disciplina monetaria en la CEE¹³².

¹³¹ Si la Política Monetaria es manejada por una institución supranacional, o comunitaria para el contexto europeo, la Cooperación Monetaria debería de ser más asimétrica, que en los casos de las Serpientes Monetarias y el SME.

¹³² La nueva institución debería ser construida sobre la base del Bundesbank, de esta forma, se aseguraba mayor estabilidad y disciplina monetaria para la CEE.

En la cumbre europea celebrada en Hannover en Junio de 1988, se puso de manifiesto la necesidad de promover la Integración Monetaria, como un medio para conseguir una Unión Monetaria, además, se crea el Comité Delors¹³³ (Sáez (1994)). El Comité Delors redactó un informe en 1989, que proponía la creación de una Unión Monetaria en un periodo de 10 años.

A pesar de que tanto el Informe Delors como el Informe Werner proponían la creación de Unión Monetaria progresiva¹³⁴, ambos informes se diferenciaban en cuanto a las condiciones para alcanzar una Unión Monetaria. El informe Werner proponía la eliminación de los controles de capital sólo hasta el final del proceso, mientras que el informe Delors proponía que los controles de capital se eliminaran al inicio del proceso. El informe Delors proponía la centralización total de la Política Monetaria, mediante la creación del un BCE que ejecutara la Política Monetaria y emitiera una nueva moneda, mientras que el informe Werner proponía un Sistema de Bancos Centrales Nacionales, unidos en una federación monetaria.

En Junio de 1989, el Consejo Europeo celebrado en Madrid aprobó el Informe Delors (Fernández (1999)). Dicho informe contemplaba tres etapas para alcanzar una UEM (Mongelli (1989)). La primera etapa comenzaría en 1990, se buscaría alcanzar un espacio financiero europeo, en donde se eliminarían completamente los controles de capital y se incluirían todas las monedas en el MTC del SME. La segunda etapa se alcanzaría una vez que se aprobara el Tratado de Maastricht, se tenía previsto la creación del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), que prepararía el camino para la UEM, además, el SEBC utilizaría parte de las reservas de los Bancos Centrales Nacionales (BCN) para realizar intervenciones en el mercado de cambios. La tercera etapa se caracterizaría porque los tipos de cambio estarían irrevocablemente fijos, además, las monedas nacionales serían sustituidas por una moneda común. En esta etapa, el SEBC tendría las competencias sobre la Política Monetaria.

El informe Delors ponía de manifiesto que para poder alcanzar la segunda y tercera etapa de la UEM, era necesario hacer modificaciones legales al Tratado. El Consejo

¹³³ Integrado por los gobernadores de los Bancos Centrales de la CEE, un representante de la Comisión y 3 expertos independientes.

¹³⁴ Según Elias (1997), el informe Delors era en el fondo una puesta al día del informe Werner.

sólo pudo aprobar la primera fase del Informe Delors para Julio de 1990, en donde se aprobaba la libre circulación de capitales¹³⁵. Era necesario que el Tratado fuera aprobado por todos los países, para que se pudiera pasar a la segunda y tercera etapa de la UEM.

Tras un año de negociaciones en la conferencia Intergubernamental, el Consejo Europeo de diciembre de 1991 aprobó el Tratado de Maastricht ó Tratado de la Unión Europea, y fue firmado en Febrero de 1992 (Camarero y Tamarit (2005). En el Tratado se tomaba en cuenta el informe Delors (con algunas modificaciones producto de las discusiones de la Conferencia Intergubernamental para la reforma de los tratados fundacionales). El resultado final fue que se alcanzara una UEM como se había señalado en el informe Delors, sin embargo, se abandona la idea de que todas las monedas del SME formarían parte del MTC¹³⁶. El Tratado de Maastricht debía de ser ratificado por los estados miembros de la CEE, mediante la aprobación de los parlamentos o por la vía del referéndum.

Las etapas señaladas en el Tratado de Maastricht para alcanzar una UEM serían tres, al igual que lo señalado por el informe Delors. La primera etapa ya estaba puesta en marcha como se había señalado en el informe Delors. La segunda etapa comenzaría en 1994, en donde se crearía el Instituto Monetario Europeo (IME) que reemplazaría al FECOM y al Comité de Gobernadores de Bancos Centrales, y sería un paso previo para la creación del SEBC, además, se buscaría la convergencia de las políticas económicas nacionales. Finalmente, la tercera etapa se daría si previamente un grupo de países pasaban los criterios de Convergencia de la segunda etapa (no iría más allá de 1999). Dicha etapa consistía en volver irrevocablemente fijos los tipos de cambio, además, el IME desaparecería, y el SEBC estaría integrado por el BCE y los BCN.

Alemania no quiso aceptar los plazos que se establecían para alcanzar una Unión Monetaria, y sólo aceptó cuando se aseguró que los países que pasarían a la tercera

¹³⁵ A partir de dicha fecha entra en vigor la directiva 88/361/CEE que liberaliza el movimiento de capitales dentro de la CEE.

¹³⁶ Reino Unido y Dinamarca negociaron una cláusula opting-out en el Tratado de Maastricht que les permitía decidir sobre cuando entrar en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (López, M. (2005)).

etapa tendrían que aprobar una serie de criterios convergencia económica y legal¹³⁷ (Sáez (1994)). Los criterios de convergencias eran un requisito de Alemania para exigir más disciplina a sus socios, debido a que con una Unión Monetaria, los miembros de la CEE tendrían una mayor posibilidad de incidir en la Política Monetaria comunitaria. El Tratado de Maastricht sentó las bases para que se diera Cooperación Monetaria con mayor simetría, y al mismo tiempo, Alemania se aseguró que los demás países se disciplinarían en los aspectos monetarios. La exigencia de Bancos Centrales más independientes ponía de manifiesto, la pretensión alemana de mayor disciplina monetaria y la importancia de la estabilidad de precios

Después del no danés al Tratado de Maastricht, en un referéndum celebrado en Junio de 1992, y su posterior sí en otro referéndum en Mayo de 1993, Alemania fue el último país que ratificó el Tratado de Maastricht en Septiembre de 1993. El Tratado de la UE (Maastricht) entró en vigor el 1 de noviembre de 1993. Con la ratificación del Tratado, para el año de 1994 ya estarían dadas las condiciones para que se iniciara la segunda fase de la UEM.

El Tratado de la UE o de Maastricht, establecía que la segunda fase de la UEM empezaría en 1994. La característica principal de dicha fase sería la creación del IME, que tendría la responsabilidad de evaluar si los países cumplían con los criterios de convergencia, que les permitiría poder pasar a la tercera etapa de la UEM. Los países que pasaran a la tercera etapa de la UEM, tendrían que hacer compatibles los estatutos de sus Bancos Centrales con el Tratado de la UE y con los estatutos del SEBC y del BCE. El IME sería como un paso previo para la creación del BCE, que funcionaría en la tercera fase de la UEM.

¹³⁷ Dichos criterios establecían que para que un país pasara a la tercera etapa era necesario que mantuvieran su moneda dentro del MTC al menos dos años, que la inflación no fuera mayor en 1.5 puntos porcentuales al promedio de los tres miembros cuya inflación fuera más baja, además, que la deuda pública no fuera mayor al 60% con respecto al Producto Interno Bruto (PIB), que el déficit público no fuera mayor al 3% del PIB, y que un año antes de entrar el tipo de interés nominal no fuera mayor al promedio de los tres países que lo tuvieran más estables. Una vez cumplidos dichos criterios, era obligatorio pasar a la tercera etapa para los países miembros de la Unión Europea. Reino Unido y Dinamarca pudieron negociar en el Tratado de Maastricht cláusulas de excepción (opting out), que los exentaba de la obligación de pasar a la tercera fase aún si cumplían con los criterios de convergencia.

Todos los nuevos miembros de la UE, por disposición del Tratado de la UE, estarían obligados a ser parte de la UEM una vez que pasaran los criterios de convergencia. Suecia, Austria y Finlandia ingresaron en la UE en 1995, con lo cual, estaban en condiciones de ser parte de la UEM, si cumplían los criterios de convergencia.

En el año de 1995, la Comisión publicó el “Libro verde sobre las modalidades de transición hacia la moneda única”¹³⁸, mientras que por su lado el IME “El proceso de cambio a la moneda única”¹³⁹. En ambos reportes técnicos, se trazaba el camino para llegar a la tercera etapa de la UEM. En noviembre de 1995, El Consejo Europeo de Madrid¹⁴⁰ aprobó la fecha para la tercera fase de la UEM, de tal forma, que en 1998 se darían los últimos preparativos para que en 1999 se alcanzara la fase final de la UEM. A partir de dicho año, se tendrían tipos de cambio irrevocables fijos, entre los estados miembros que pasaran a la tercera fase de la UEM, y el euro empezaría a funcionar como unidad de cuenta. Finalmente, 2002 el euro sería la única moneda en circulación.

En Mayo de 1998, el Consejo, reunido en jefes de Estado y gobierno, señaló que Alemania, Bélgica, España, Francia, Irlanda, Luxemburgo, los Países Bajos, Austria, Portugal, Italia y Finlandia cumplían con las condiciones para compartir una moneda única a partir de Enero de 1999¹⁴¹. Reino Unido y Dinamarca notificaron al Consejo que no se proponían a pasar a la tercera fase de la UEM en enero de 1999. En Julio de 1998 se crea el BCE, que sería el encargado de manejar la Política Monetaria de la zona euro a partir de 1999.

4.7 Conclusión

La Cooperación Monetaria que hubo en Europa antes de la aparición del BCE, se caracterizó porque lo que se establecía en los acuerdos difería mucho de como se daba *de facto*, es decir, en los acuerdos se establecía que la Cooperación Monetaria debería tender a ser simétrica, sin embargo, en la práctica algún país tomaba el papel de líder. En la Unión Monetaria Latina el líder fue Francia, en el Patrón Oro el líder fue Reino Unido, en el SMBW el líder fue los EE. UU., mientras que en las Serpientes Monetarias

¹³⁸ COM (1995) 333 final.

¹³⁹ IME (1995).

¹⁴⁰ <http://europa.eu/scadplus/leg/es/lvb/l25017.htm>

¹⁴¹ Camarero y Tamarit (2005).

y en el SME el líder fue Alemania, sin embargo, en todos los acuerdos monetarios anteriores se establecía que la Cooperación Monetaria debería ser simétrica. La razón por la cual se daba la existencia de un líder, se debió a la diferencia de credibilidad entre los Bancos Centrales, a que alguna moneda era de mayor uso a nivel internacional o a que el país líder era hegemónico en términos políticos. Cualquiera de las razones anteriores, había imposibilitado que se incrementara la Cooperación Monetaria, y que se alcanzara un nivel de Integración Monetaria como el que actualmente tienen Europa. La Cooperación Monetaria europea antes del establecimiento del BCE, fue asimétrica e implícita, por lo tanto, cualquier intento de tener un mayor nivel de Integración Monetaria en Europa, debería de contener una Cooperación Monetaria explícita y más simétrica.

Capítulo 5. Cooperación Monetaria en el Banco Central Europeo

5.1 Introducción

El Tratado de Maastricht estableció que la Cooperación Monetaria entre los miembros de la zona euro sería simétrica, debido a que se creaba una institución supranacional, el BCE, que tomaría decisiones para toda la zona euro. Otro aspecto que quedó plasmado en el Tratado de Maastricht, es el relativo a la estabilidad de precios como su objetivo principal. De esta forma, el Tratado de Maastricht resolvía la demanda de Alemania de mayor disciplina monetaria de sus vecinos, así como también, la demanda de los países de moneda débil, que pedían una Cooperación Monetaria simétrica.

Al igual que en el SMBW, las Serpientes Monetarias Europeas y el SME, el objetivo del Tratado de Maastricht era que se diera Cooperación Monetaria simétrica, sin embargo, en el caso de los primeros acuerdos monetarios, *de facto*, no se pudo realizar dicha situación. El Tratado de Maastricht delega la Política Monetaria a una institución supranacional, por lo tanto, la Cooperación Monetaria debería ser *de facto* más simétrica entre los miembros de la zona euro, sin embargo, es importante considerar si los integrantes del Consejo de Gobierno (CG) del BCE representan a su país. En caso de que los gobernadores centrales representen a sus países, el grado de asimetría dependerá de la representación que tenga cada país en el CG.

El propósito de este capítulo es analizar que grado de asimetría *de facto* se da en la Cooperación Monetaria de la zona euro. El análisis se realiza al BCE, debido a que es en donde se da el manejo de la Política Monetaria de la zona euro. La sección 5.2 hace

un análisis de la Cooperación Monetaria en el IME, la siguiente sección analiza al BCE, centrándose en la toma de decisiones del mismo, su independencia y conservadurismo. La sección 5.4 utiliza la tipología desarrollada en el capítulo 2, para analizar la Cooperación Monetaria en el BCE, mientras que la siguiente sección se enfoca en el análisis de la Cooperación Monetaria en el BCE con una zona euro ampliada.

5.2 El Instituto Monetario Europeo

La segunda fase de la UEM de la UE, tenía previsto la creación del IME, que sería el predecesor del SEBC y del BCE, de tal forma, que en la tercera etapa de la UEM, el IME dejaría de existir.

El IME tenía personalidad jurídica propia y era dirigido por un Consejo, (Fernández (1999)). El IME reemplazó al Comité de Gobernadores de Bancos Centrales y al FECOM, además, se situó en Frankfurt, para que posteriormente ahí mismo se localizaría el BCE.

Los objetivos fundamentales del IME fueron el fortalecimiento de la coordinación de las políticas monetarias de los estados miembros de la UE para asegurar la estabilidad monetaria, la preparación de las condiciones previas para el establecimiento del SEBC, monitorear el SME y la supervisión del ECU¹⁴² (Scheller, 2006).

Algunas de las tareas técnicas del IME fueron las de administrar el mecanismo de financiamiento de muy corto plazo, ayudar en las decisiones de las intervenciones de los Bancos Centrales miembros de la comunidad, y asegurar que los pagos intra-comunitarios fueran de forma multilateral.

El órgano tomador de decisiones del IME fue el Consejo, que estuvo integrado por el Presidente del IME y los gobernadores de los BCN miembros de la UE. El Consejo del IME tenía garantizado plena independencia de las instituciones comunitarias y de los gobiernos nacionales, además, el presidente debía de ser elegido por acuerdo común de los jefes de estados y de gobierno con la recomendación del Consejo del IME. Las

¹⁴² Unidad de Cuenta Europea, por sus siglas en inglés.

decisiones del Consejo del IME se debían de tomar por mayoría simple. Finalmente, desde el nacimiento del IME se prevía que una vez que se creara el BCE, el IME desaparecería.

El IME elaboró un documento¹⁴³ que sirvió de base para que se estableciera la fecha de inicio de la tercera etapa de la UEM de la UE., además de que estableció el Mecanismo de Tipo de Cambio II (MTCII)¹⁴⁴ y elaboró dos reportes de convergencia¹⁴⁵.

El primer presidente del IME, Alexandre Lamfalussy¹⁴⁶, fue elegido para el periodo 1994-1997. El segundo presidente del IME, Wim Duisenberg¹⁴⁷, fue elegido a mediados de 1997, y que posteriormente fue nombrado presidente del BCE en Mayo de 1998.

Por la forma como se dio la Cooperación Monetaria en el IME, se podría señalar que dicha Cooperación fue más simétrica *de facto*, que en los casos del SMBW, las Serpientes Monetarias Europeas y el SME. Aunque la Política Monetaria era todavía manejada por los estados miembros, los criterios de convergencia exigían que se cumplieran con ciertas metas que restringían el uso de la Política Monetaria de los estados miembros de la UE. La Política Monetaria de los estados miembros de la UE, en el periodo 1994-1998, fue manejada con el objetivo de alcanzar los criterios de convergencia que exigía el Tratado de Maastricht¹⁴⁸, por lo tanto, la Coordinación Monetaria fue considerablemente mayor que en otras épocas. La creación del IME redujo el grado de asimetría en la Cooperación Monetaria de los estados miembros de la UE, debido a que ahora existían objetivos económicos (criterios de convergencia) que

¹⁴³ “The changeover to the single currency” establecía como fecha de entrada a la tercera fase de la UEM de la UE el 1 de enero de 1999. El Consejo Europeo de Madrid estableció la fecha señalada por el IME como inicio de la tercera etapa de la UEM de la UE. (Scheller, 2006).

¹⁴⁴ El MTCII sustituyó al SME en 1999, y sirvió para los nuevos miembros de la UE que no eran parte de la zona euro.

¹⁴⁵ Entre 1994 y 1998, el IME elaboró dos reportes de convergencia, el primero en Noviembre de 1996 y el segundo en Marzo de 1998. En el primer reporte de convergencia se señalaban los progresos necesarios para que se alcanzara la tercera etapa de la UEM, mientras que en el segundo se señalaban que países cumplían con los criterios de convergencia. El segundo reporte de convergencia señalaba que de los 15 miembros de la UE, sólo Suecia y Grecia no cumplían con dichos criterios.

¹⁴⁶ Economista belga, ex director general del Banco Internacional de Pagos.

¹⁴⁷ Exgobernador del Banco Central de los Países Bajos.

¹⁴⁸ Uno de los criterios de convergencia pedía que la inflación fuera no mayor en 1.5% al promedio de la inflación de los miembros de la UE, por lo tanto, las políticas monetarias que dichos países podían aplicar, debían de ser conservadoras., es decir, políticas monetarias restrictivas que tuvieran como objetivo la estabilidad de precios.

los países debían alcanzar para poder pasar a la tercera fase de la UEM, y dicho instituto se encargaría de evaluar si los países los cumplían. El peso que tenía el Bundesbank, se redujo sustancialmente con la creación del IME, debido a que se había creado una nueva institución monetaria comunitaria¹⁴⁹ que tenía más poder e instrumentos para coordinar las políticas monetarias de los estados miembros, sin embargo, el grado de asimetría en la Cooperación Monetaria sólo podía ser reducido sustancialmente cuando se delegara la Política Monetaria de los estados miembros a una institución comunitaria.

5.3 El Banco Central Europeo

5.3.1 Toma de decisiones en el Banco Central Europeo

El SEBC está integrado por el BCE y los BCN miembros de la UE¹⁵⁰. Debido a que no todos los estados miembros de la UE utilizan el euro, el BCE utiliza el termino “Eurosistema”, para referirse al BCE y a los BCN de los países miembros de la UE que utilizan el euro. Por otro lado, la zona euro es el conjunto de países de la UE en donde se utiliza el euro, de esta forma, el término “Eurosistema” sirve para identificar la estructura de los Bancos Centrales de la zona euro¹⁵¹ (Scheller, 2006).

Una de las funciones del SEBC es definir y ejecutar la Política Monetaria de la Comunidad¹⁵², sin embargo, la función del BCE es garantizar que las funciones del SEBC se cumplan¹⁵³, por lo tanto, el BCE es el encargado de manejar la Política Monetaria. Para cumplir las funciones del SEBC, el BCE lo puede hacer por sus propias actividades que le marca su estatuto o por medio de los BCN¹⁵⁴. En la práctica, el BCE diseña la Política Monetaria de la zona euro, mientras que los BCN tienen tareas de ejecución de la Política Monetaria de la zona euro. De esta forma, la Política Monetaria

¹⁴⁹ Si bien el BCE (y el IME antes) no está contemplada como una institución de la UE, en la práctica se puede considerar que una institución independiente de la UE.

¹⁵⁰ Artículo 107 del Tratado de la Comunidad Europea, y artículo 1.2 de los Estatuto del SEBC y del BCE.

¹⁵¹ El término euro sistema no está contemplado ni el Tratado de la Comunidad Europea ni en los estatutos del SEBC y del BCE, sin embargo, el BCE lo utiliza con fines ilustrativos. (http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/mission_eurosys.en.html).

¹⁵² Artículo 105.2 del Tratado de la Comunidad Europea.

¹⁵³ Artículo 9.2 de los Estatuto del SEBC y del BCE.

¹⁵⁴ Artículo 12 de los Estatuto del SEBC y del BCE.

en la zona euro es manejada por un sólo Banco Central, que toma decisiones por toda la zona euro, y no por algún país en particular.

El SEBC está regido por los órganos rectores del BCE¹⁵⁵, dicho banco está compuesto por tres órganos rectores¹⁵⁶. El primero es el Consejo General (CGe)¹⁵⁷, en donde se encuentran representados todos los BCN de la UE, además, en dicho órgano rector se le da la palabra a países que no son miembros de la zona euro, y que no toman decisiones en el CG. El segundo es el Comité Ejecutivo (CE)¹⁵⁸, integrado por seis miembros elegidos por unanimidad de los Gobiernos miembros representados por los jefes de estado y de gobierno¹⁵⁹, este órgano rector cuenta con un presidente, un vice-presidente y cuatro miembros más. El CE se encarga de llevar a la práctica las decisiones operativas que toma el CG. El tercero es el CG¹⁶⁰, formado por el CE y por los banqueros centrales nacionales de los países miembros de la zona euro, este órgano rector es al que le tocan tomar las decisiones relacionadas con la Política Monetaria de la zona euro, es por tal, un órgano rector muy importante en el BCE, y en el que recae gran parte de la responsabilidad.

El objetivo fundamental del SEBC es la estabilidad de precios¹⁶¹, por tal motivo, el CG del BCE debe de tomar las medidas adecuadas para garantizar que se alcance dicha estabilidad. Adicionalmente, una vez alcanzada la estabilidad de precios, el SEBC debería velar por los objetivos de la comunidad¹⁶².

El CG del BCE evalúa los riesgos de inestabilidad de precios mediante un sistema de dos pilares. El primero de ellos es el pilar de “análisis económico”, en donde se evalúa el riesgo de que en el corto plazo no se alcance la estabilidad de precios establecida en el Tratado, mediante análisis y pronósticos de las principales variables

¹⁵⁵ Artículo 8 de los Estatuto del SEBC y del BCE.

¹⁵⁶ Artículos 9.3 y 45.1 de los Estatuto del SEBC y del BCE.

¹⁵⁷ Artículo 45.1 de los Estatuto del SEBC y del BCE.

¹⁵⁸ Artículos 9.3 y 11 de los Estatuto del SEBC y del BCE.

¹⁵⁹ Los miembros del CE serán nombrados entre personas de reconocido prestigio y experiencia profesional en asuntos monetarios y bancarios, por la unanimidad de jefes de estados y de gobierno de los estados miembros, sobre una recomendación del Consejo y previa consulta al Parlamento europeo y al CG del BCE. Su mandato será de 8 años no renovable y sólo podrán ser miembros del CE los nacionales de los Estados miembros (Art. 112.2 del Tratado de la Comunidad Europea y Art. 11.2 de los Estatuto del SEBC y del BCE).

¹⁶⁰ Artículo 9.3 y 10 de los Estatuto del SEBC y del BCE.

¹⁶¹ Artículo 105.1 del Tratado de la Comunidad Europea y 2 de los estatutos del SEBC y del BCE.

¹⁶² Artículos 2 y 105.1 del Tratado de la Comunidad Europea.

macroeconómicas. El segundo es el pilar de “análisis monetario”, que consiste en verificar si el crecimiento de la masa monetaria¹⁶³ pone en riesgo el objetivo de estabilidad de precios (Scheller, 2006).

Los instrumentos de la Política Monetaria del CG del BCE se pueden clasificar en tres categorías (ECB, 2008). El primero de ellos son las tasas de interés que el BCE cobra a los bancos comerciales por proveerles o quitarles liquidez al final del día, y que es mayor en un 1% a la tasa de referencia del BCE cuando los bancos comerciales demandan liquidez al final del día, y menor en 1% cuando los bancos comerciales necesitan vender su exceso de liquidez. El segundo instrumento son las operaciones de mercado abierto, y que se determinan en función de la tasa de interés de referencia del BCE. El tercer instrumento es el nivel de reservas que el BCE solicita que tengan los bancos comerciales. Los instrumentos de Política Monetaria tienen como objetivo establecer un nivel de liquidez en la economía de la zona euro que sea compatible con el objetivo de estabilidad de precios.

El CG del BCE es un órgano rector, en el cual sus miembros son elegidos por diferentes niveles de gobiernos, esto es, los nacionales en el caso de los banqueros centrales nacionales y las autoridades comunitarias en el caso de los miembros del CE. En este sentido, mientras la elección del CE requiere un acuerdo entre los jefes de estado y de gobierno de la zona euro, la decisión de elegir a los demás miembros del CG recae en el gobierno de cada país, y por lo tanto, los banqueros centrales nacionales pueden tener preferencias heterogéneas entre ellos. Para los seis miembros del CE es necesario el consenso, por tal motivo, su elección supone que prevalezcan criterios como los establecidos en el Tratado, de tal forma, que habría más homogeneidad en las preferencias de los miembros del CE. Ligado a lo anterior, los acuerdos dentro del CG se darían con mayor facilidad en el CE, que entre los miembros restantes, por lo tanto, la posición de la que parte el CE para alcanzar acuerdos en el CG es estratégica.

Según el Estatuto del SEBC y del BCE, la forma determinada para la toma de decisiones en el CG del BCE es la mayoría simple¹⁶⁴. Esto se da por las características propias de la Política Monetaria, en donde las decisiones se deben de tomar de forma

¹⁶³ La masa monetaria se refiere al M3

¹⁶⁴ Artículo 10.2 de los estatutos del SEBC y del BCE

rápida y oportuna. Cuando se toman las decisiones por mayoría simple, y no por mayoría calificada o por unanimidad, se hace posible que se alcancen mayorías con más facilidad. La regla de votación en el CG del BCE señala que mientras el número de miembros del CG sea igual o menor a 21, cada miembro tendría derecho a un voto¹⁶⁵.

La economía de cada uno de los países que forman parte de la zona euro, representa un proporción con respecto al total de la zona euro, de tal forma, que mientras hay países que representan una alta proporción de la economía de la zona euro (Alemania, Francia, Italia, España), hay otros países que representan una baja proporción de la economía de la zona euro (Luxemburgo). Dicha situación no estaba plasmada en el número de votos que tenía cada gobernador de cada país en el CG, debido a que antes de que hubiera más 21 miembros, cada país tenía derecho a un voto. La representatividad política en el CG del BCE, difiere sustancialmente con respecto al tamaño de las economías de donde provienen los banqueros centrales. Con la creación del BCE, hay sólo una Política Monetaria para la zona euro, de esta forma, la Cooperación Monetaria entre los miembros de la zona euro se da en el CG del BCE. Si los bancos centrales del CG no representan *de facto* y *de jure* a su país, no importa el número de votos que hubiera tenido cada país, debido a que se aseguraba una Cooperación Monetaria simétrica, sin embargo, en el caso de que los banqueros centrales representen aunque sea de *de facto* a sus países, los votos asignados a cada uno de los banqueros centrales determina el grado de asimetría en la Cooperación Monetaria.

La toma de decisiones del BCE hace que el poder político de los banqueros centrales nacionales, difiera del tamaño de las economías que representan, esto es, por ejemplo, Alemania y Luxemburgo con economías tan dispares tenían derecho a un voto. Esto hace que la representatividad política y económica difiera, dicha situación pudo haber generado que mayorías políticas tomaran decisiones con una representatividad económica minoritaria.

Ante la expectativa del incremento del número de miembros de la UE, y la posible ampliación de la zona euro, el Tratado de Niza¹⁶⁶, modifica el artículo 10 del Estatuto

¹⁶⁵ Artículo 10.2 de los estatutos del SEBC y del BCE

¹⁶⁶ Artículo 5 del Tratado de Niza.

SEBC y del BCE¹⁶⁷. Dicha modificación, consiste en el cambio de los sistemas de votación del CG del BCE¹⁶⁸. La reforma fue aprobada por el Consejo, reunido por los jefes de estado y de gobierno, en el año de 2003, a propuesta del CG del BCE.

Lo fundamental de la reforma es asegurar que las decisiones del CG se sigan tomando de manera eficiente, y que ante el posible incremento de sus miembros, sólo hubiera un determinado número de banqueros centrales con derecho a voto. Cuando la zona euro tenga más de 15 miembros, los 6 miembros del CE tendrán derecho cada uno a un voto, mientras que los banqueros centrales nacionales con derecho a voto serán siempre 15, es decir, se establece un sistema de rotación con diferentes frecuencia de voto para los países en cada uno de los grupos. Los banqueros centrales nacionales se agruparán en dos grupos a partir de 16 miembros y hasta que lleguen a 21, distribuidos 5 en el primer grupo con 4 votos y los demás en el segundo grupo con 11 votos, además, nunca el segundo grupo podrá tener una mayor frecuencia de voto que el primer grupo. A partir de 22 miembros, se construirán 3 grupos, el primer grupo tendrá 5 miembros con 4 votos, el segundo contara con la mitad de los banqueros centrales nacionales con ocho votos y el tercero con los banqueros restantes con 3 votos. La forma para situar a los banqueros centrales en cada uno de los grupos tiene que ver con un indicador, que se construirá en función del Producto Interno Bruto (PIB) de los países (5/6) y del balance agregado de las instituciones financieras y monetarias (1/6), así, de acuerdo con el valor del indicador de cada país, es como se situarán los banqueros centrales en cada uno de los diferentes grupos¹⁶⁹.

La reforma a la toma de decisiones del CG, permite acortar la brecha entre la representación económica y la representación política de los banqueros centrales. En el caso de que los banqueros centrales representen *de facto* a su país, la Cooperación Monetaria se podría volver más asimétrica.

El BCE tiene un total de 22 banqueros centrales en su CG, primero pasó de 17 a 18 con la inclusión de Grecia a la zona euro (2001), después de 18 a 19 con la inclusión de Eslovenia (2007), posteriormente de 19 a 21 con la entrada a la zona euro de Malta y

¹⁶⁷ El artículo 10.2 de los Estatutos del SEBC y del BCE.

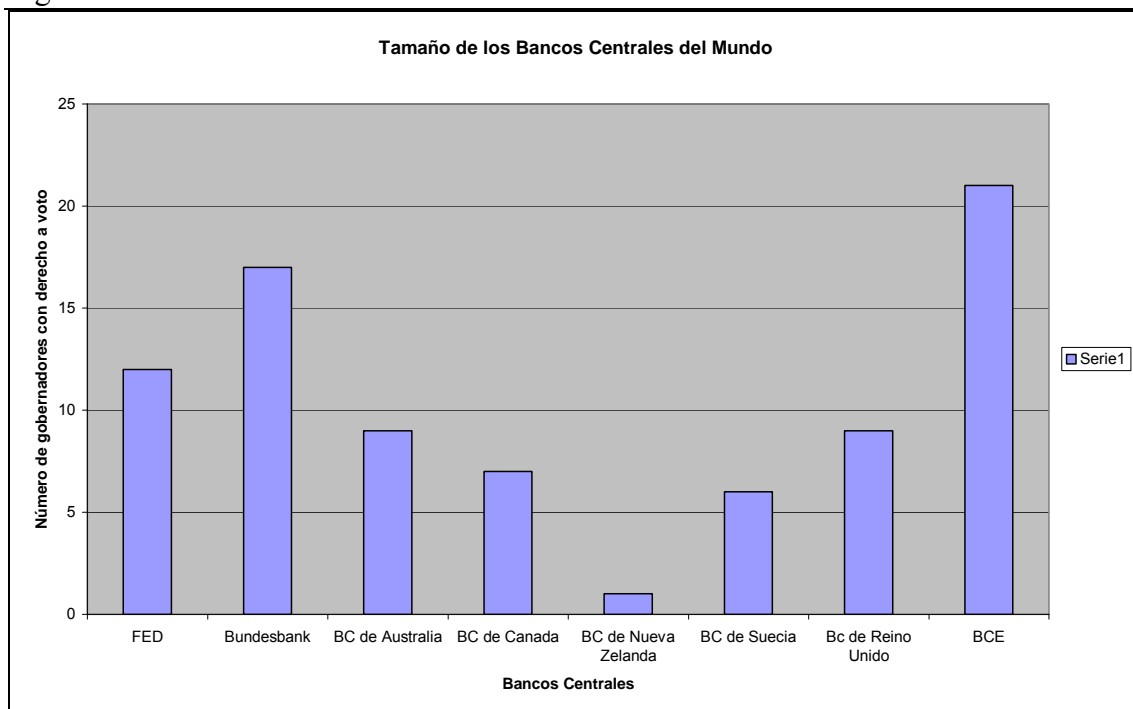
¹⁶⁸ Se añade el artículo 10.6 de los Estatutos del SEBC y del BCE.

¹⁶⁹ Artículo 10.2 de los Estatutos del SEBC y del BCE.

Chipre en 2008, y finalmente de 21 a 22 con la entrada de Eslovaquia a la zona euro en 2009. En sentido, Berger (2006) señala que el rango óptimo de miembros en un Banco Central es mayor a una persona y con un límite máximo de 20, debido a que los costos de la toma de decisiones aumentan conforme aumenta el número de personas de un Comité, sin embargo, también se generan beneficios relacionados con la información, cuando a un Banco Central de una persona se le agregan miembros adicionales. De esta forma, el tamaño del CG del BCE estaría llegando a su límite (de acuerdo a Berger). Cuando comparamos el número de miembros del BCE con otros BCN, podemos ver que la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) cuenta con 12 miembros con derecho a voto, el Bundesbank con 17, el Banco Central de Australia con 9, el Banco Central de Canadá con 7, el Banco Central de Nueva Zelanda con 1, el Banco Central de Suecia con 6 y el Banco Central de Reino Unido con 9. Con la reforma a la toma de decisiones del BCE, los banqueros centrales con derecho a voto son 21. (Figura 5.1)

El tamaño del CG está influenciado por la necesidad de que hubiera representación de todos los países en el BCE. Dicha situación, pone de manifiesto el deseo de los miembros de la zona euro, de que la Cooperación Monetaria fuera más simétrica en relación a acuerdos monetarios previos. La reforma a la toma de decisiones del BCE, puso un límite al número de banqueros centrales con derecho al voto, sin embargo, todos los banqueros centrales de la zona euro tendrán derecho a estar presentes en las reuniones del CG.

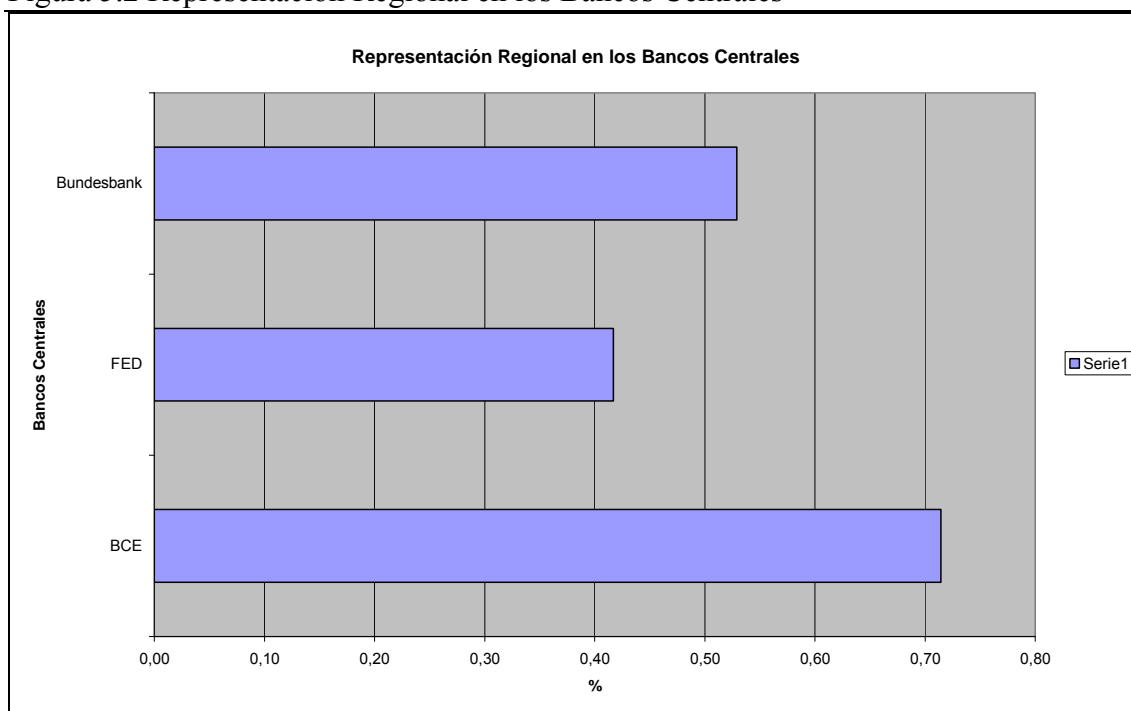
Figura 5.1 Tamaño de los Bancos Centrales del Mundo



Fuente: FED (2008), Bundesbank (2008), Reserve Bank of Australia (2009), Bank of Canada (2008), Reserve Bank of New Zealand (1989), The Riksbank (2009), Bank of England (1998), ECB (2004).

La figura 5.2 muestra la representación regional en los Bancos Centrales Federales. De los 21 miembros del CG del BCE con derecho a voto, 15 son banqueros centrales nacionales (regionales), de esta forma, el 71.42 % de los miembros del CG son banqueros centrales regionales, mientras que en la FED, de los banqueros centrales con derecho a voto, el 41.7 % son regionales, y el Bundesbank tiene el 52.9 % de banqueros centrales regionales. Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Suecia y Reino Unido tienen Bancos Centrales sin representación regional. De esta forma, el BCE tiene el mayor nivel de representación regional de los BCN analizados, lo cual se da básicamente por la misma composición de la UE.

Figura 5.2 Representación Regional en los Bancos Centrales



Fuente: FED (2008), Bundesbank (2008), ECB (2004).

El nivel de representación regional del BCE, muestra la importancia que se dio a los banqueros centrales nacionales en el Tratado de Maastricht. El hecho de que el CG del BCE estuviera integrado por una mayoría de banqueros centrales nacionales, muestra la necesidad de que en el manejo de la Política Monetaria comunitaria estuvieran representados banqueros centrales de todos los países de la zona euro, situación que se diferencia del SME, las Serpientes Monetarias y el SMBW, en donde la Política Monetaria de la CEE estaba mayormente influenciada por un líder. De esta forma, el nivel de representación regional en el CG del BCE, muestra que en la construcción del Tratado de Maastricht, se pensó en que la Cooperación Monetaria debería de ser más simétrica.

El grado de representación que tienen los países de la zona euro en el CG del BCE, dista mucho de lo que representan cada una de dichas economías, es decir, aún con el sistema reformado de toma de decisiones del CG, existen varios países que tienen un alto diferencial de lo que representan sus economías y los votos que tienen en el BCE. La figura 5.3 muestra el porcentaje que representan cada una de las economías de la zona

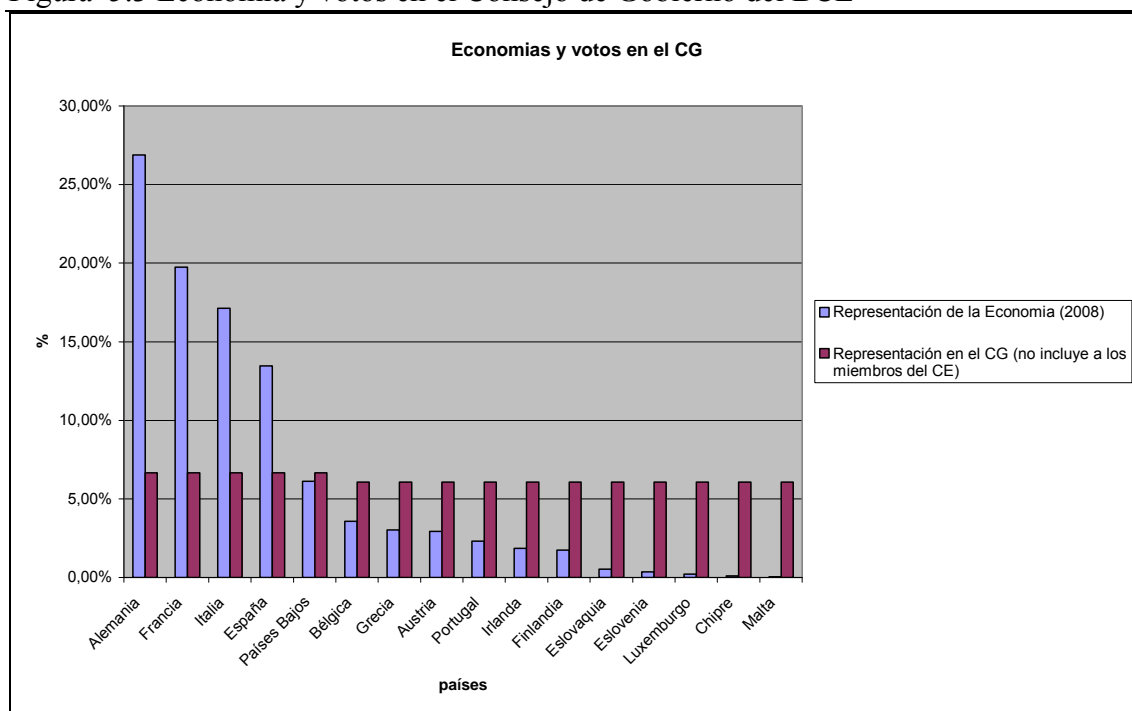
euro con respecto al total¹⁷⁰, además del porcentaje de votos que tiene cada banquero central en el CG¹⁷¹. Alemania, Francia, Italia y España están subrepresentadas en el CG, mientras que los demás países están sobre representados. De esta forma, mientras Alemania tiene sólo un poco más del 6.67 % de representación en el CG (los miembros del CE se consideran que representan a la toda la zona euro), contribuye con el 26.89% al PIB de la zona euro. En otras palabras, mientras las cinco economías más grandes de la zona euro (Alemania, Francia, Italia España y Países Bajos) contribuyen con más del 80 % del PIB, sólo están representados en el CG con cerca del 33.3 %. Berger (2006), mediante un indicador que mide el nivel de sobre-representación de las regiones en los Bancos Centrales, señala que mientras los indicadores de la FED y del Bundesbank se han reducido en sus años de vida, el indicador del BCE ha aumentado. El BCE está sobre-representado por sus regiones (países), debido a que cuando fue creado se pensó en que todos los países deberían de tener un mismo % de votos en el CG¹⁷². Las experiencias del SME, las Serpientes Monetarias Europeas y el SMBW, mostraban que la Cooperación Monetaria debía de estar fundamenta en un sistema de toma de decisiones conjunta, es decir, la Cooperación Monetaria debería de ser simétrica, en donde todos los países tuvieran mayor incidencia en el manejo de la Política Monetaria comunitaria.

¹⁷⁰ Datos para el 2007, incluye a Eslovaquia. Se toma en cuenta una zona euro de 16 que ya incluye al sistema de grupos.

¹⁷¹ Incluye Eslovaquia, con lo que el número de miembros del CG es 22. Con 22 miembros la frecuencia voto de los banqueros centrales de Alemania, Italia, España, Países Bajos y Bélgica es igual a 1, mientras que en el caso de los demás banqueros centrales nacionales es igual a .90. Por lo tanto, el primer grupo de países tienen una representación de votos en el CG de 6.67% (igual a $1 \cdot (1/15)$), mientras que el segundo grupo de países tienen una representación de votos de 6.06% (igual a $.909 \cdot (1/15)$).

¹⁷² Dicha situación varió posteriormente con la reforma a la toma de decisiones del CG del BCE en el 2003.

Figura 5.3 Economía y votos en el Consejo de Gobierno del BCE



Fuentes: Elaboración propia con información de eurostat y ECB (2004).

5.3.2 Independencia del Banco Central Europeo

Las autoridades comunitarias y/o nacionales no pueden interferir en la toma de decisiones de los órganos rectores del BCE¹⁷³. Se prohíbe que cualquier tipo de autoridad interfiera en las decisiones del BCE, en otras palabras, lo que se trató de evitar fue que las autoridades transfirieran sus preferencias a los banqueros centrales nacionales y a los miembros del CE.

Otra variable que determina la independencia viene dada, por el periodo de tiempo que los banqueros centrales permanecen en su cargo. A medida que los banqueros centrales permanecen más tiempo en sus puestos que las autoridades que los eligieron, mayor es su independencia. Los miembros del CE son elegidos por un periodo de 8 años no renovables¹⁷⁴, mientras que los banqueros centrales nacionales tienen que ser elegidos por un periodo mínimo de 5 años¹⁷⁵, con esto la independencia de los banqueros centrales aumenta al no coincidir continuamente con el periodo de los gobiernos en el

¹⁷³ Artículo 7 de los estatutos del SEBC y del BCE y artículo 108 del Tratado de la Comunidad Europea.

¹⁷⁴ Artículo 11.2 de los estatutos del SEBC y del BCE y 112.2 del Tratado de la Comunidad Europea.

¹⁷⁵ Artículo 14.2 de los estatutos del SEBC y del BCE.

poder. Finalmente, ningún banquero central nacional ni del CE podrá ser removido sin una causa justificada¹⁷⁶, situación que también aumenta la independencia.

La tabla 5.1 muestra los años de los mandatos de los banqueros centrales del CG. Los miembros del CE, y los banqueros centrales de Alemania y España no pueden ser reelegidos, con lo que su nivel de independencia es mayor que los demás banqueros centrales del CG. Los banqueros centrales de Alemania y los del CE, son los que más años tiene su mandato, debido a que son elegidos por un periodo de 8 años, a diferencia de los demás banqueros centrales del CG que duran entre 5 y 7 años. En relación al tiempo de mandato de los banqueros y a la posibilidad de renovación, los artículos que rigen al CE son muy similares a los del Bundesbank, por lo tanto, el diseño institucional del BCE estuvo muy influenciado por el Banco Central alemán.

Tabla 5.1 Períodos de los banqueros centrales del CG del BCE

	Años	Renovación
CE	8	no
Chipre	5	sí
Malta	5	sí
Eslovaquia	5	sí, dos periodos
Bélgica	5	sí
Alemania	8	no
Irlanda	7	sí
Grecia	6	sí
España	6	no
Francia	6	sí
Italia	5	sí
Luxemburgo	6	sí
Países Bajos	7	sí
Austria	5	sí
Portugal	6	sí
Finlandia	7	Sí, dos periodos
Eslovenia	6	sí

Fuentes: ECB (2004), Central Bank of Cyprus (2007), Central Bank of Malta (2007), Central Bank of Slovakia (2009), National Bank of Belgium (2009), Bundesbank (2008), Central Bank and Financial Services authority of Ireland (2009), Bank of Greece (2002), Banco de España (1994), Banque du France (2008), Banca d'Italia (2006), Banque Centrale du Luxembourg (2008), De Nederlandsche Bank (2007), Oesterreichische Nationalbank (2008), Banco de Portugal (2007), Bank of Finland (1998), Banka Slovenije (1991).

Los BCN miembros del SEBC, tuvieron que reformar sus estatutos para que fueran compatibles con los estatutos del BCE, con esto, el nivel de independencia en dichos bancos aumentó considerablemente. El BCE es uno de los Bancos Centrales más independientes del mundo, entre otras cosas, por la misma estructura de la UE. La

¹⁷⁶ Artículos 11.4 y 14.2 de los estatutos del SEBC y del BCE.

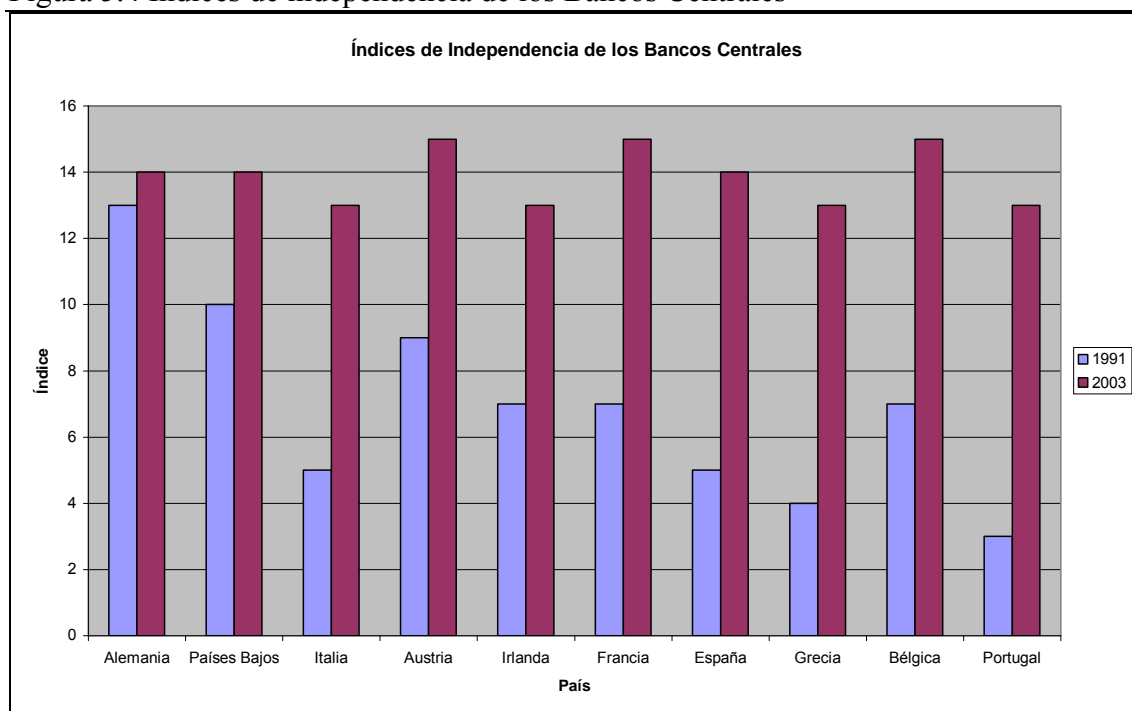
independencia de la que goza el BCE, tuvo que ser establecida ante los gobiernos nacionales y a las instituciones comunitarias, de tal forma, que su nivel de independencia, es considerablemente superior al de los BCN.

Los índices de independencia de los Bancos Centrales muestran que tan autónomos son dichos bancos con respecto a sus gobiernos. Argone, Laurens y Segalotto (2006), con la utilización del índice de independencia de los Bancos Centrales de GMT (1991), encontraron que los Bancos Centrales de la zona euro aumentaron de manera significativa su nivel de independencia, debido a que los índices pasaron de 7 en 1991 a 13.9 en el 2003. La independencia política y económica aumentaron considerablemente, debido a que el índice de autonomía política aumentó de 3 a 8, mientras que el índice de autonomía económica aumentó de 4 a 5.9. Cabe señalar que los índices de independencia, aumentaron más de prisa en los miembros de la zona euro que en los países de la OCDE.

La figura 5.4 muestra los índices de independencia de los BCN de la zona euro¹⁷⁷ en los años 1991 y 2003. Todos los países tuvieron que cambiar la legislación de sus Bancos Centrales para volverlos más independientes, además de que países como Bélgica y Portugal, tuvieron los mayores incrementos en el nivel de independencia de sus bancos, mientras que en otros países como Alemania y Países Bajos el incremento fue menor. La figura 5.4 muestra que en la primera fase de la UEM, países como Alemania y Países Bajos ya tenían Bancos Centrales con un alto nivel de independencia, que les había permitido tener bajas tasas de inflación.

¹⁷⁷ En el estudio Argone, Laurens y Segalotto (2006) faltaron por incluir a Luxemburgo, Finlandia, Eslovenia, Malta y Chipre.

Figura 5.4 Índices de independencia de los Bancos Centrales



Fuente: Argone, Laurens y Segalotto (2006)

Polillo y Guillén (2005) han estimado índices de Cukierman de independencia de la mayoría de los Bancos Centrales del mundo para el periodo 1989-2000. De dichos índices, se puede observar que los BCN miembros del SEBC han aumentado significativamente su independencia. El promedio de los índices de los 16 Bancos Centrales¹⁷⁸ miembros de la zona euro ha pasado de de .36 a .84. El año en que se registra el mayor cambio es 1998, debido a que la implementación de la tercera fase del UEM, trajo consigo que los gobiernos hicieran los cambios legales necesarios para que sus Bancos Centrales fueran más independientes.

Si se considera la hipótesis de Moser (1999)¹⁷⁹, la UE no cuenta con un sistema bicameral, pero en contraparte cuenta con un diseño institucional que obliga en muchos casos a la unanimidad. Para poder cambiar el grado la independencia del BCE establecido en el Tratado, es necesaria la unanimidad de los jefes de estados y de gobierno de la UE, y debido a la diversidad de preferencias de los jefes de estados y de gobierno, parece muy improbable que se pueda cambiar dicho nivel de independencia sin que exista el veto de un jefe de estado y de gobierno. En efecto, el sistema de la

¹⁷⁸ No se incluye a Chipre, Malta y Eslovaquia

¹⁷⁹ Los países con sistemas bicamarales son los que tienen BC más independientes.

toma de decisiones de la UE, permite que la independencia aumente aún más, debido a la capacidad de veto que gozan los países. Por otro lado, si tomamos la hipótesis de Jensen (1997)¹⁸⁰, los costos de cambiar la Política Monetaria en la zona euro son muy altos, debido a que se requiere unanimidad para poder reformar el Tratado. Es mucho más difícil reformar el Tratado para el caso de la UE, que las constituciones de la mayoría de los países democráticos, debido a que los países miembros de la UE gozan de mayor poder (capacidad de veto), en comparación con la mayoría de los países federales.

Hayo (1998) muestra que para la UE, la hipótesis que vincula la independencia de los Bancos Centrales con una inflación baja, debe ser conectada con la idea de que en las sociedades con menor inflación, son aquellas que han construido consensos para tener una baja inflación, vía la construcción de una cultura anti-inflación. La independencia del BCE se explica, según el autor, por la preferencia de los europeos por tener inflaciones bajas, derivado del consenso europeo por controlar la inflación. Para Bagheri y Habibi (1998) la independencia del BCE se puede explicar por la estabilidad del régimen político y por la libertad política que hay en Europa, es decir, la independencia que tienen los Bancos Centrales europeos y concretamente la del BCE, se explica por las condiciones políticas que genera la democracia en Europa. Por último, Farvaque (2000) muestra que la independencia de los Bancos Centrales está conectada con sociedades más orientadas hacia la estabilidad, esto es, para el caso europeo lo podemos entender que la independencia del BCE se debe a que la sociedad europea pondera mucho a la estabilidad. Bacaria (2008) hace una extensión de la hipótesis de Moser, señalando que la independencia del BCE no depende de una persona o país, por lo tanto, su nivel de independencia es muy alto.

En general se puede ver que el nivel de independencia del BCE es muy alto. *De jure* la independencia del BCE fue establecida en el Tratado de la Comunidad Europea, además, *de facto* el sistema institucional genera las condiciones para que el BCE sea independiente. El diseño institucional del BCE es muy parecido al del Bundesbank, en lo que se refiere al nivel autonomía, debido a la similitud en los años del mandato de los

¹⁸⁰ Cuando los costos de cambiar la Política Monetaria son altos, mayor es la independencia de los BC.

banqueros centrales, la no renovación del mandato, y a la cantidad de actores con capacidad de veto.

5.3.3 Conservadurismo en el Banco Central Europeo

El objetivo primordial del BCE es la estabilidad de precios de la zona euro¹⁸¹. El CG del BCE definió a la estabilidad de precios como una inflación inferior al 2% en 1998, para que posteriormente en el año 2003 dicha definición fuera cambiada por un nivel próximo al 2% (Scheller, 2006). El objetivo de inflación establecido por el CG, muestra que el grado de conservadurismo del BCE es alto.

El BCE tiene nivel alto de conservadurismo, debido a que pone como objetivo principal la estabilidad de precios, por ejemplo, la FED equipara de igual forma, entre sus objetivos, tanto la estabilidad de precios como políticas que fomenten el pleno empleo (Federal Reserve Bank of San Francisco (2004)). La Tabla 5.2 muestra los objetivos de Política Monetaria de los principales Bancos Centrales del mundo, en donde el BCE, el Banco de Suecia, el Banco de Inglaterra y el Banco de Canda tienen como objetivo principal la estabilidad de precios. En cuanto a la meta de inflación, la mayoría de los Bancos Centrales de la Tabla 5.2 tienen una meta similar a la del BCE, con la diferencia de que el BCE no tiene una banda de $\pm 1\%$. En general, el grado de conservadurismo del BCE puede ser considerado como alto, el único Banco Central que tiene una meta más conservadora que el BCE es el Banco Central de Japón, con una banda de 0%-2%. En el diseño del BCE se buscó que tuviera como objetivo la estabilidad de precios, debido a que los países que integraron la zona euro demandaban una institución que les diera estabilidad, con la excepción de Alemania, que a través del Bundesbank ya disponía de estabilidad en los precios.

¹⁸¹ Artículo 2 de los estatutos del SEBC y del BCE y artículo 105.1 del Tratado de la Comunidad Europea.

Tabla 5.2 Objetivos de Política Monetaria y Metas en los Bancos Centrales

Banco Central	Objetivos de Política Monetaria	Meta
BCE	Estabilidad de Precios	cercano al 2%
Reserve Bank of Australia	Estabilidad de precios, pleno empleo y prosperidad económica	entre el 2% y 3%
Riksbank (Bank of Sweden)	Estabilidad de Precios	entre el 1% y 3%
Bank of England	Estabilidad de Precios	entre el 1% y 3%
Bank of Japan	Estabilidad de Precios y del sector financiero	entre el 0% y 2%
Bank of Canada	Estabilidad de precios	entre el 1% y 3%
FED	Máximo empleo y producto sustentable y estabilidad de precios	No hay

Fuentes: Federal Reserve of San Francisco (2004), Ragan (2005), Gerdesmeier y otros (2007), y paginas web de los Bancos Centrales de Australia, Inglaterra y Suecia (<http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/framework.htm>, <http://www.riksbank.com/templates/SectionStart.aspx?id=10602>).

La definición de la estabilidad de precios del BCE, depende de una visión conservadora sobre lo que es la inflación óptima. En dicha visión, llamada Nueva neo-clásica (De Grawe (2002))¹⁸², se considera que los costos asociados a la inflación están relacionados con la pérdida de crecimiento económico, mientras que los beneficios son producto de mayor credibilidad¹⁸³. Los beneficios tienen una pendiente negativa con respecto a la inflación¹⁸⁴, mientras que los costos tienen una pendiente positiva¹⁸⁵. A partir de esta visión, es como antes de la entrada a la tercera fase de la UEM, el CG del BCE definió la estabilidad de precios como el incremento de precios interanual inferior al 2% en la zona euro, dicha definición fue clarificada por el CG del BCE en 2003, en donde la estabilidad de precios es mantener tasas de inflación cercanas al 2% en el mediano plazo. Según Orriols (2003), este cambio se da por las tendencias deflacionarias de los estados miembros de la zona euro. De Grauwe (2002), presenta otra visión de ver los beneficios asociados a la inflación, dicho autor señala que el rango óptimo de la inflación va mucho más arriba que el sugerido por a visión Nueva Neo-clásica. De Grauwe señala que la definición de estabilidad de precios del BCE debería de ser entre .5% hasta 3.5 %, es decir, una banda de 3% (alrededor del 2%) que genere mayor credibilidad. El grado de conservadurismo del BCE, responde en gran medida al deseo de Alemania de que el nuevo BCE tuviera como mandato la estabilidad de

¹⁸² Goodfriend y King (2001) muestran los fundamentos sobre la corriente nueva neoclásica.

¹⁸³ Decrecientes a medida que la inflación es mayor.

¹⁸⁴ Con un valor máximo en cero.

¹⁸⁵ Con un valor mínimo que va de cero a 1 o dos puntos.

precios, y que obtuviera tasas inflacionarias similares a las que el Bundesbank había obtenido en Alemania.

Otra forma de analizar el grado de conservadurismo de los Bancos Centrales, son los trabajos previos que han tenido los banqueros centrales. Adolph (2003) muestra que la socialización¹⁸⁶ de los banqueros centrales en sus trabajos previos y los incentivos de carreras, explican los grados de conservadurismo de los banqueros centrales de los Bancos Centrales. Roselfsema (2006) analiza los trabajos previos de los banqueros centrales del BCE para el año 2003, y encuentra que en promedio los miembros del CE han pasado una menor cantidad de tiempo trabajando en los gobiernos en comparación con los banqueros centrales de los BCN¹⁸⁷. Con esto, según las hipótesis de Adolph, los miembros del CE deberían tener un mayor grado de conservadurismo. Los datos de Roselfsema muestran que el promedio de tiempo que los banqueros centrales nacionales han pasado en el gobierno antes de ser nombrados para dirigir los Bancos Centrales ha disminuido marginalmente (de 68% a 61%), a partir de que dichos gobiernos se integraron a la zona euro, con esto, si las hipótesis de Adolph son ciertas, el grado de conservadurismo apenas ha disminuido en los banqueros centrales nacionales a partir de 1999. A pesar de ser un dato marginal, pero si se vincula con el tiempo promedio que han pasado los miembros del CE en el gobierno antes de ser nombrados, podemos decir que el BCE tiene un alto grado de conservadurismo.

Los gobiernos de la zona euro, pueden tener comportamientos estratégicos en el momento de la designación de sus banqueros centrales, debido a las restricciones que tienen para no tener déficits presupuestarios excesivos¹⁸⁸, por tal motivo, podrían nombrar banqueros centrales con grados de conservadurismo similares a los suyos, pero debido a que no se publican las minutas del BCE, es sumamente difícil saber si los banqueros centrales nacionales tienen preferencias similares a las de sus gobiernos. Por

¹⁸⁶ El ambiente de sus trabajos anteriores. Si los trabajos previos de los banqueros centrales se desarrollaron en ambientes con aversión a la inflación, se considera que el banquero central tienen mayor preferencia por el conservadurismo en la Política Monetaria. Un trabajo previo en un Banco Central o en una empresa tiene un ambiente con un alto grado de conservadurismo, mientras que un trabajo previo en el gobierno se considera un ambiente con menor nivel de conservadurismo.

¹⁸⁷ Roselfsema muestra que en promedio los miembros del CE han pasado el 38 % de sus carreras en puestos del gobierno (excluye BC), mientras que los banqueros centrales nacionales han pasado el 61.66 %.

¹⁸⁸ El Pacto de Estabilidad y Crecimiento limita a los gobiernos de los países a no aplicar políticas económicas que hagan que sus déficits presupuestarios y sus deudas públicas se vayan por arriba del 3% y 60% en relación al PIB.

otro lado, parece más evidente que cuando los jefes de estado y gobierno, eligen a los miembros del CE, lo hacen en función de sus perfiles, es decir, de la experiencia que han tenido dichos banqueros centrales en el combate a la inflación, de tal forma, que los miembros del CE tendrían un grado de conservadurismo mayor al de los banqueros centrales nacionales.

La forma como se eligen a los miembros del CE¹⁸⁹, pone muchos candados para que se elijan miembros con preferencias muy alejadas al grado de conservadurismo necesario para alcanzar el objetivo de estabilidad de precios. Por otro lado, los demás miembros del CG pueden tener preferencias más o menos conservadoras que la de los miembros del CE, aunque debido a la definición conservadora establecida por el propio BCE (inflación cercana al 2 %), seguramente serán pocos (o tal vez ninguno) los banqueros centrales nacionales con preferencias más conservadoras que las del CE. De esta forma, el CE goza de una posición estratégica para asegurar que se alcance el grado de conservadurismo necesario para lograr el objetivo de estabilidad de precios, debido a que si consideramos que sus 6 miembros tendrían el mismo nivel de conservadurismo¹⁹⁰ en el CG, sólo necesitarían de 5 votos adicionales para alcanzar una mayoría en el CG.

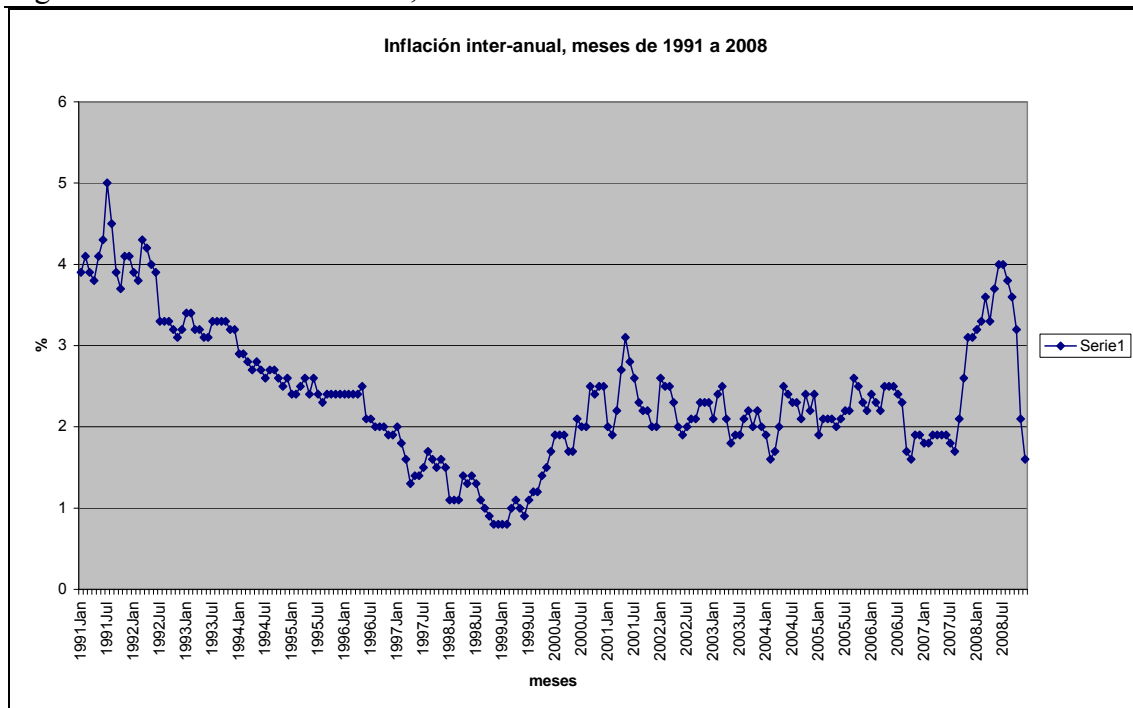
Otra forma de analizar el grado de conservadurismo del BCE, es mediante el análisis de la inflación que ha habido en la zona euro, debido a que en caso de que se haya aplicado una Política Monetaria conservadora, la inflación obtenida debe ser muy similar a la inflación objetivo. La figura 5.5 muestra la inflación inter-anual de los meses de 1991 hasta 2008. La inflación empezó a disminuir desde 1991 hasta el año de nacimiento del BCE, producto de los criterios de convergencia que tenían que cumplir los miembros de la zona euro para poder pasar a la tercera fase de la UEM. A partir de 1999, la inflación de la zona euro ha estado alrededor del 2%, es decir, muy cerca del objetivo que se auto-estableció el BCE, de hecho en muy pocos meses se ha acercado al 3% y 1%. En 2008, el aumento de los precios internacionales de los energéticos hizo que la inflación de la zona euro sobrepasara el 4%, sin embargo, para fin de año la inflación ya había

¹⁸⁹ La elección de los miembros del CE del BCE la realizan por unanimidad los Jefes de Estado y de Gobierno, pero además se da por una recomendación del Consejo de la UE y por consulta previa al Parlamento y al CG del BCE.

¹⁹⁰ Esto no se cumple necesariamente, pero no hay argumentos razonables para suponer que algún o algunos miembro (s) del CE estén en contra de lo establecido por el presidente del BCE, debido fundamentalmente a que las propuestas del CE deberían salir por consenso para que tengan peso ante los demás miembros del CG.

llegado a menos del 2%. En general se puede decir, que el BCE ha cumplido con el objetivo inflacionario que se había planteado, de esta forma, el grado de conservadurismo que se planteó para el funcionamiento del BCE ha correspondido con la inflación objetivo.

Figura 5.5 Inflación inter-anual, meses de 1991 a 2008



Fuente: Eurostat

El alto grado de conservadurismo que el BCE tiene *de jure* y *de facto*, es producto del deseo de los gobiernos de la zona euro por tener una baja inflación. El BCE sólo podría dar estabilidad en los precios en la zona euro, si la inflación objetivo se fundamentara en una visión conservadora. El grado de conservadurismo del BCE responde por otro lado, al deseo de los países de la zona euro de que hubiera una Cooperación Monetaria más simétrica, además del deseo alemán de que hubiera estabilidad cambiaria y monetaria en la zona euro. La Cooperación Monetaria en la zona euro tendería a ser simétrica, en la medida en que la Política Monetaria de la zona euro fuera manejada por un Banco Central, debido a que no habría un diferencial de credibilidad entre los Bancos Centrales de la zona euro, que ocasionara que la decisión individual de un Banco Central¹⁹¹ afectara a los demás Bancos Centrales. Con un Banco Central conservador, Alemania se aseguraba que sus vecinos se disciplinaran monetariamente, y que hubiera estabilidad de

¹⁹¹ El Bundesbank en las Serpientes Monetarias Europeas y el SME.

precios en la zona euro, de esta forma, era como si el Bundesbank¹⁹² fuera el Banco Central de la zona euro, sin las implicaciones políticas de la una posible dolarización.

5.4 Cooperación Monetaria en el Banco Central Europeo

La Cooperación Monetaria tiende a ser simétrica entre un grupo de países, cuando hay un Banco Central y una Política Monetaria entre ellos, debido a que ningún país determina lo que deben de hacer los demás países en temás monetarios. La relación se torna más simétrica entre países y asimétrica entre los países y el Banco Central, sin embargo, es muy importante como está compuesto el órgano que toma las decisiones en el nuevo Banco Central, debido a que en el caso de que dicho órgano esté compuesto por miembros que no representan a sus países¹⁹³, la distribución de nacionalidades no afecta a la simetría en la Cooperación Monetaria, sin embargo, en caso de que los miembros del nuevo Banco Central representen a sus países, la simetría en la Cooperación Monetaria puede variar. En los casos en donde los miembros de un Banco Central representen a sus países, el grado de simetría en la Cooperación Monetaria depende de si la representación de cada banquero central en el nuevo Banco Central está en función del peso que tiene su economía en relación a la economía de la Unión Monetaria, es decir, cada país debería tener una representación en el Banco Central similar a lo que representa su PIB en relación al PIB de la Unión Monetaria.

Cuando los banqueros centrales de un Banco Central representan los intereses de sus países, es necesario que su peso económico¹⁹⁴ no difiera de su peso político¹⁹⁵, para que haya Cooperación Monetaria simétrica. Dicha condición es necesaria, debido a que los banqueros centrales de los países con economías grandes, representan de mejor manera a la Unión Monetaria que los banqueros centrales de las economías pequeñas.

En los Bancos Centrales Federales, los representantes regionales (o nacionales) pueden ocasionar que se tomen decisiones no-óptimas para el espacio geográfico que representa dicho Banco Central, esto es, mientras en los Bancos Centrales Federales se pueden

¹⁹² Se considera que el BCE tiene un grado de conservadurismo similar al Bundesbank. La creación del BCE representó para Alemania, un nuevo BC que se cimentaba sobre las bases del Bundesbank.

¹⁹³ Que representan a la Unión Monetaria, es decir, no toman decisiones en función de lo que ocurre en su país.

¹⁹⁴ PIB de su país/PIB de la Unión Monetaria

¹⁹⁵ Votos de un país en el Banco Central/ total de votos en el Banco Central

formar mayorías regionales, que no necesariamente coinciden con lo que sería una decisión óptima para la Federación o la Unión, en los Bancos Centrales no-Federales dicha situación no se cumple, debido a que el Comité (o representante) que dirige el Banco Central es nombrado por el gobierno federal y toma decisiones en función del nivel de gobierno que lo nombró. El BCE se podría agrupar dentro de los Bancos Centrales Federales, debido a que al igual que el Bundesbank y a la FED, existen miembros regionales (o nacionales) en sus principales órganos rectores tomadores de decisiones.

Para analizar que tipo de Cooperación Monetaria que se da en el BCE, es necesario saber si los miembros del CG representan o no a los BCN de sus países. Ni el Tratado de la CE ni los estatutos del SEBC y del BCE afrontan directamente si los banqueros centrales del CG representan a los BCN de sus países o si actúan a título personal. Existen dos visiones acerca de a quien representan los banqueros centrales en el CG, la que dice que representan a los BCN de sus países y la que dice que actúan a título personal. Según Orriols (2003), la visión que se ha impuesto es que los banqueros centrales actúan a título personal. Si los banqueros centrales del CG actúan a título personal, la Cooperación Monetaria es simétrica en el BCE, y no importa si el peso político de los banqueros centrales difiere de su peso económico en el CG del BCE.

A diferencia de los miembros del CE¹⁹⁶, los banqueros centrales de los BCN no sólo dependen de lo establecido en el Tratado de la Comunidad Europea y de los estatutos del SEBC y del BCE, sino también de los estatutos de sus BCN. Los estatutos de los BCN difieren en relación a quien representan sus banqueros nacionales (Bacaria (2008)), esto es, si representan a sus BCN o al BCE, en lo que si coinciden los estatutos de los BCN es que sus banqueros centrales deben contribuir al objetivo de estabilidad de precios de la zona euro.

El artículo 3.2 del Código de Conducta de los miembros del CG¹⁹⁷, señala que los miembros del CG actuarán en el interés general de la zona euro. De esta forma, el

¹⁹⁶ Los miembros del CE representan al BCE, debido a que por su forma de ser elegidos, esta claro que no dependen de algún gobierno nacional en específico, si no más bien dependen de un ámbito más intergubernamental.

¹⁹⁷ Banco Central Europa (2002). Código de conducta de los miembros del consejo de gobierno (2002/C/123/06). Diario Oficial de las Comunidades Europeas (24.5.2002).

Código de Conducta establece con mayor claridad que los banqueros centrales de los BCN deben actuar por el bien de la zona euro.

A partir de lo anterior, desde el punto de vista jurídico, tiene sentido señalar que los banqueros centrales nacionales actúan a título personal sobre el interés de la zona euro, de esta forma, la Cooperación Monetaria de la zona euro sería simétrica, y no importaría si el peso económico de los países no está representado en el CG del BCE.

Para verificar si los banqueros centrales actúan de forma propia o representan los intereses de sus Bancos Centrales, sería necesario conocer las minutas de sus reuniones. Algunos Bancos Centrales publican las minutas de las reuniones que realizan los miembros de sus órganos rectores, con diferentes periodos de rezago entre la última reunión y la publicación. La publicación de las minutas implica que es posible conocer a los miembros de los Bancos Centrales que disienten con respecto a la propuesta del presidente del Banco Central, además de que se puede conocer las posibles variables que explican la disidencia. En la FED de EE. UU., se publican las minutas de las reuniones que se realizan en el Comité Federal de Mercado Abierto (FMO), por tal motivo, ha sido posible que se realicen estudios acerca de los factores que influyen a la tasa de disidencia.

A diferencia de lo que sucede en la FED, desde la fundación del BCE se ha aplicado una política de no publicación de minutas, por tal motivo, resulta sumamente difícil saber si existe disidencia, y que factores son los que la determinan. A pesar de lo anterior, existen ciertos indicios que nos permiten inferir que la mayoría de las veces existe consenso en las reuniones del BCE. Roselfsema (2006) señala que según observadores de dichas reuniones, sólo en raras ocasiones se vota, y que cuando existe una discrepancia entre los miembros del CG, se cita a reuniones previas en Frankfurt, de tal forma, que en la reunión donde se toman decisiones existe un consenso entre los miembros del CG. De esta forma, se evita que hagan públicas las discrepancias en el CG, debido a que en las reuniones del BCE asisten personas sin derecho a voto, como por ejemplo, un representante de la Comisión y otro del Consejo de la UE. Por otro

Banco Central Europa (2006). Modificación al Código de conducta de los miembros del consejo de gobierno (2007/C/10/08). Diario Oficial de las Comunidades Europeas (21.12.2006).

lado, Berger y otros (2003), señalan que la cultura del consenso ha jugado un papel muy importante en la toma de decisiones del BCE, mientras que Berger (2006), muestra que el consenso ha sido muy importante en las decisiones del BCE. En otro estudio, Gerlach-Kristen (2004) considera que el consenso, utilizado en el BCE, ocasiona que el cambio en las tasas de interés de referencia sea de manera retardada y no en la magnitud necesaria (menor a lo que sería óptimo), en comparación cuando existe disidencia y las decisiones se toman por mayoría. Otro indicio de que hay consenso en las decisiones del BCE, es que según Janssen y de Haan (2005), el BCE habla con una voz. La regla de mayoría simple explica el consenso que se da en el CG del BCE, debido a que dicha regla otorga una mayoría al grupo dominante, incluso es la mejor opción para disidentes potenciales, debido a que su disidencia no sirve para vetar una decisión. Una actuación que puede probar que realmente el consenso funciona es la decisión del BCE del 18 de Diciembre del 2008, en donde se aprobó que el sistema de grupos se pospusiera hasta cuando el número de banqueros centrales nacionales exceda los 18, y no los 15 como se había establecido en el artículo 10.2 de los Estatutos del BCE¹⁹⁸.

Si las decisiones que se toman en el CG son por unanimidad o no son votadas, se refuerza aún más el argumento de que los banqueros centrales nacionales actúan de forma propia y por el interés de la zona euro, por lo tanto, la Cooperación Monetaria en la zona euro es simétrica. El hecho que haya unanimidad en el CG del BCE, no implica que los banqueros centrales nacionales no puedan tener diferentes preferencias a las del CE, lo que ocurre es que es poco factible que una propuesta diferente a la CE alcance mayoría, debido a que dicha propuesta necesitaría un respaldo de 11 votos.

El BCE fue diseñado con el objetivo de que países vecinos de Alemania tuvieran una alta representación en la Política Monetaria de la zona euro, debido a que en las Serpientes Monetarias Europeas y el SME, el Bundesbank determinaba en gran medida la Política Monetaria de los países vecinos de Alemania. De esta forma, la regla de 1 voto por país en el CG del BCE¹⁹⁹, intentaba equilibrar la asimetría en la Cooperación Monetaria que había habido en Europa en las décadas de los 1970's, 1980's y principios

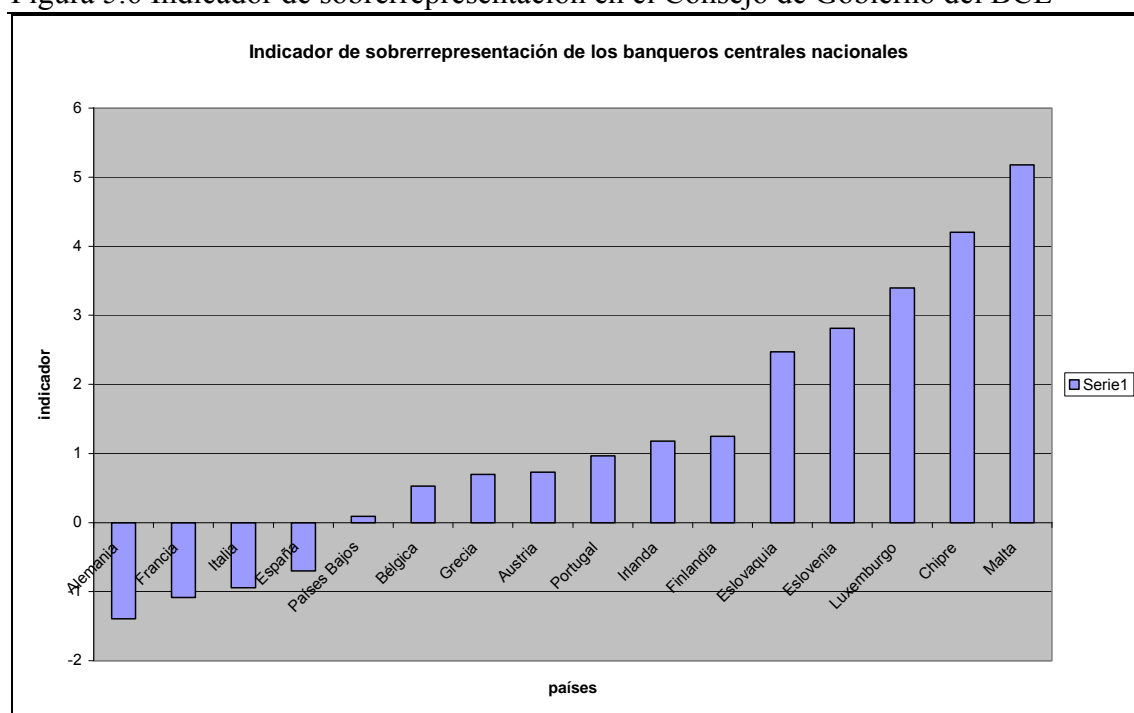
¹⁹⁸ DO L 3 de 7.1.2009, p. 4 y DO L 80 de 18.3.2004, p. 33.

¹⁹⁹ Que posteriormente fue cambiada a un sistema de rotación de grupos, que entrara en vigor, cuando el número de banqueros centrales nacionales exceda los 18.

de lo 1990's. Paradójicamente, si los banqueros centrales nacionales tomaran decisiones por sus países en el CG, dicha regla hubiera hecho que la Cooperación Monetaria fuera asimétrica a favor de los países con economías pequeñas y en detrimento de Alemania. La figura 5.6 muestra un indicador de sobrerrepresentación²⁰⁰, en donde los números negativos muestran a los países que estarían sub-representados en el CG, mientras que los números positivos muestran a los países que estarían sobre-representados en el CG.

La figura 5.6 ilustra como hubieran estado sobre- representados o sub-representados los países de la zona euro en el CG, si los banqueros centrales tomarán decisiones por sus países. Países grandes como Alemania, Francia, Italia y España hubiera tenido una sub-representación en el CG, mientras que países pequeños como Luxemburgo, Chipre y Malta hubieran estado sobre-representados en el CG. La Cooperación Monetaria se hubiera vuelto asimétrica, sin embargo, por lo que se ha visto los banqueros centrales actúan de forma propia y velan por interés de la zona euro, de esta forma, la Cooperación Monetaria se torna simétrica.

Figura 5.6 Indicador de sobrerrepresentación en el Consejo de Gobierno del BCE



Fuente: elaboración propia con datos de eurostat.

²⁰⁰ El indicador es igual a $x = \ln \left(\frac{\text{número de votos de cada país en el CG}}{\text{número de votos totales en el CG, sin incluir al CE}} \cdot \frac{\text{PIB del país}}{\text{PIB de la zona euro}} \right)$. El indicador toma en consideración una zona euro de 16 y al sistema de grupos.

La subrepresentación de las economías grandes, espacialmente Francia y Alemania, se ve compensada por la forma en como han sido elegidos los miembros del CE. El CE se supone que representa a los intereses de la zona euro, por lo tanto, una forma de compensar la falta de representación de las economías grandes, es que tengan representación en el CE.

El nombramiento del ex presidente del BCE, Duisenberg (holandés), se dice fue una negociación entre Alemania y Francia (un pacto de caballeros), que consistía en que el primero (preferido por el gobierno alemán) estaría en su puesto la mitad del tiempo, para después entregar dicha presidencia al actual presidente Trichet (francés)²⁰¹, que estará ocho años en su cargo.

La composición de las nacionalidades de los primeros 6 miembros del CE, consistían en un Francés, un Neerlandés, un Fines, un Español, un Italiano y un Alemán, y con esto, 5 de los 6 miembros del CE procedían de las 5 economías más grandes de la zona euro. De los cambios que se han realizado en el CE hasta ahora, 3 han consistido en que el que sale y el que entra son de la misma nacionalidad, esto es, en el año 2004 salió Solans y entró González Páramo, ambos españoles, lo interesante de este caso, es que el primero salió del CE para ir de consejero al Banco de España (donde González Páramo ocupaba un puesto de Consejero), mientras que el segundo, dejó su trabajo en el Banco de España (donde llegó Solans) para ir al CE. En 2005, los cambios se dieron entre italianos, es decir, salió Padoa Schioppa y entró Smaghi y por último, en el 2006, salió Issing y entró Stark, ambos alemanes. Los tres primeros cambios, si bien, no se dieron entre banqueros de la misma nacionalidad, si correspondían en parte, a la negociación Franco-Alemana, es decir, con la salida de Duisenberg en el 2003, era necesario que previamente Noyer (Francés) abandonara su cargo, esto con el objetivo de que Francia no tuviera dos miembros en el CE al mismo tiempo, por lo que en el año 2002, salió Noyer (Francés) y entró Papademos (Griego) Finalmente, en 2003, salieron Duisenberg (Holandés) y Hamalainen (Fines) y entraron Trichet (Francés) y Tumpel (Austriaco).

La sub-representación de las economías grandes, se compensa con el peso que tienen en el CE. Aún en el caso de que los miembros del CG representaran a sus países, la

²⁰¹ Buiter (1999) y Castle, S. (2005).

Cooperación Monetaria se tornaría simétrica, debido a la representación que tienen las economías grandes en el CE. De esta forma, los miembros del CE y los 5 votos de las economías más grandes son suficientes para alcanzar una mayoría en el CG, que en términos económicos, dichos países representan más del 80% de la zona euro, por lo tanto, las decisiones se darían en función del interés de la zona euro. La conclusión a la cual se puede llegar, tomado en cuenta que los banqueros centrales actúen de manera individual por el interés de la zona euro o que representen a sus economías, es que la Cooperación Monetaria es simétrica.

5.5 Cooperación Monetaria en el Banco Central Europeo con una zona euro ampliada

De los 16 países que actualmente forman parte de la zona euro, sólo Grecia, Eslovenia, Chipre, Malta y Eslovaquia no han sido miembros desde el inicio. La zona euro se ha ampliado cuatro veces, pero hay potencialmente varios países que podrían ser parte de ella en el futuro.

En el año de 1998, el IME elaboró un informe de convergencia²⁰² para 15 países miembros de la UE, aunque en el caso de Reino Unido y Dinamarca habían notificado al Consejo de la UE su intención de no participar en la tercera fase de la UEM, de los cuales Suecia y Grecia no cumplieron con dichos criterios²⁰³.

En el año 2000, el BCE elaboró un informe de convergencia²⁰⁴ para Grecia y Suecia, en el cual Grecia cumplía con los criterios de convergencia económica y legal, por lo que en el año 2001 pudo ser parte de la zona euro, sin embargo, Suecia no formaba parte del MTC II e incumplía con el requisito de convergencia legal. Para el año 2002, el BCE realizó otro informe de convergencia²⁰⁵ para Suecia, sin embargo, dicho país incumplió con el requisito de pertinencia al MTC II y, además, incumplía la convergencia legal. Para el año 2004, el BCE realizó un informe²⁰⁶ de los 10 nuevos miembros y Suecia, ningún país cumplía con dichos criterios, Suecia seguía incumpliendo lo referente a la pertenencia al MTC II y la convergencia legal.

²⁰² IME (1998). Informe de Convergencia. IME, Marzo de 1998.

²⁰³ Grecia incumplió varios criterios y Suecia no formaba parte del MTC II e incumplía con el requisito de convergencia legal.

²⁰⁴ BCE (2000). Informe de Convergencia. BCE, Mayo del 2000.

²⁰⁵ BCE (2002). Informe de Convergencia. BCE, Mayo del 2002.

²⁰⁶ BCE (2004). Informe de Convergencia. BCE, Octubre del 2004.

En 2006 hubo dos informes de convergencia²⁰⁷, el primero fue aplicado a Lituania y Eslovenia, sólo Eslovenia cumplió con los requisitos de convergencia económica y legal, y en el 2007 ya es parte de la zona euro, en el segundo informe, realizado a los restantes 8 países que ingresaron a la UE en 2004 y Suecia, ningún país cumplió con los requisitos exigidos para poder ser parte de la zona euro. En 2007 hubo un informe de convergencia²⁰⁸, que Malta y Chipre pasaron, por lo que dichos ya son parte de la zona euro a partir de 2008. En 2008, el BCE publicó un Informe de Convergencia²⁰⁹ en donde señala que Eslovaquia cumple con los criterios de convergencia económica y legal, por lo que a partir de 2009 ya es miembro de la zona euro.

Reino Unido y Dinamarca consiguieron en las negociaciones del Tratado de Maastricht, que se incluyeran cláusulas de exclusión unilateral (opting out)²¹⁰, que les permite decidir en que momento se incorporen a la zona euro. El Gobierno Británico ha señalado que su incorporación se dará cuando las condiciones económicas sean adecuadas para que la economía británica se beneficie, y para ello ha establecido cinco pruebas económicas²¹¹. Dinamarca tiene la posibilidad de entrar a la tercera fase de la UEM en el momento que lo determine (Marcussen, (2005)), una vez que cumpla con los criterios de convergencia. No es parte de la zona euro, debido a que el resultado del referéndum sobre su entrada a la tercera fase de la UEM, que efectuaron en el año 2000, fue negativo, sin embargo, forma parte del MTC II.

Suecia, debido a que ingresó a la UE después de las negociaciones del Tratado de Maastricht, no logró conseguir una cláusula opting out, por lo que incumple con la convergencia legal²¹² y su moneda no forma parte del MTCII. En un referéndum celebrado en el año 2003, sobre su entrada a la tercera fase de la UEM, el resultado fue negativo. En este sentido, López Escudero (2005) señala que jurídicamente el incumplimiento que ha venido realizando Suecia podría merecer una penalización, sin embargo, esto parece que no es muy viable en la práctica. Para los nuevos estados

²⁰⁷ BCE (2006). Informe de Convergencia. BCE, Mayo del 2006 y BCE (2006). Informe de Convergencia. BCE, Diciembre del 2006.

²⁰⁸ BCE (2007). Informe de Convergencia. BCE, Mayo del 2007.

²⁰⁹ BCE (2008). Informe de Convergencia. BCE, Mayo del 2008.

²¹⁰ López (2005).

²¹¹ HM Treasury (2003).

²¹² Compatibilidad de las leyes suecas con el Tratado de la Comunidad europea y el Estatuto del SEBC y del BCE. (López (2005)).

miembros, es obligatorio entrar a la tercera fase de la UEM, una vez que hayan cumplido los requisitos de convergencia.

Para los países sin cláusula de exclusión unilateral es necesario pasar ciertos criterios de convergencia económica y legal. Cualquier país sin cláusula de exclusión, puede solicitar al BCE que elabore un informe acerca del estado actual de sus indicadores relacionados con el cumplimiento de los criterios de convergencia económica y legal. Una vez elaborado el informe, el BCE lo enviara al Consejo de la UE y este último decidirá sobre la entrada de dicho país a la zona euro.

En relación a como se vinculan las monedas de los países de la UE que no son parte de la zona euro, se pueden clasificar en tres grupos que se pueden ver en la Tabla 5.3. El primer grupo mantiene vinculadas sus monedas al euro por medio del MTCII, sin embargo, dentro de ese grupo hay países que unilateralmente han reducido sus bandas del MTC II a un $\pm 2.25\%$, a un $\pm 1\%$ y a un 0% ²¹³. Un Segundo grupo, integrado sólo por Bulgaria, no participa en el MTC II, sin embargo, mantiene vinculada su moneda al euro por medio de un Consejo Monetario. El último grupo, no participa en el MTC II y mantiene un tipo de cambio de libre flotación con una estrategia de Política Monetaria de inflación por objetivos²¹⁴. La Cooperación Monetaria entre el BCE y los miembros de los tres grupos es asimétrica, debido al diferencial de credibilidad entre el BCE y los Bancos Centrales de dichos países, además, el grado de asimetría aumenta conforme el régimen cambiario es menos flexible.

²¹³ 0% es para los países que tienen un Consejo Monetario

²¹⁴ Sólo Rumania mantiene una Política Monetaria de flotación manejada.

Tabla 5.3 Regímenes de tipo de Cambio y estrategias de Política Monetaria de los países miembros de la UE que no pertenecen a la zona euro en el 2008.		
Países de la UE no miembros de la zona euro	Régimen de Tipo de Cambio	Estrategia de Política Monetaria
Grupo 1		
Dinamarca	Participa en el MTC II, además, las autoridades danesas se comprometieron a una banda de $\pm 2.25\%$. Se mantiene un régimen de TC fijo con bandas horizontales y con un acuerdo cooperativo.	PM está anclada al TC
Letonia	Participa en el MTC II, además, las autoridades letonas se comprometieron a una banda de $\pm 1\%$. Se mantiene un régimen de TC fijo.	PM está anclada al TC.
Estonia	Participa en el MTC II, mantiene un régimen de TC de la una Consejo Monetario (compromiso unilateral).	PM está anclada al TC.
Lituania	Participa en el MTC II, mantiene un régimen de TC de Consejo Monetario (compromiso unilateral).	PM está anclada al TC.
Grupo 2		
Bulgaria	No participa en el MTC II, desde 1997 se mantiene vinculado al euro en el marco de un acuerdo donde tiene un régimen de TC de Consejo Monetario	PM está anclada al TC.
Grupo 3		
Republica Checa	No participa en el MTC II. Mantiene un régimen de TC de libre flotación.	PM es de inflación por objetivos.
Hungría	No participa en el MTC II. Desde Febrero de 2008, mantiene un régimen de TC de libre flotación.	PM es de inflación por objetivos.
Polonia	No participa en el MTC II. Mantiene un régimen de TC de libre flotación.	PM es de inflación por objetivos.
Suecia	No participa en el MTC II. Mantiene un régimen de TC de libre flotación.	PM es de inflación por objetivos.
Reino Unido	No participa en el MTC II. Mantiene un régimen de TC de libre flotación.	PM es de inflación por objetivos.
Rumania	No participa en el MTC II. Mantiene un régimen de TC flexible pero manejado	PM es de inflación por objetivos.

Fuentes: BCE (2008), Reporte de Convergencia de Mayo de 2008, y IMF (2006), *De Facto Exchange Rate Arrangements and Anchors of Monetary Policy* as of July 31 of 2006.

Considerando que la actual zona euro podría ampliarse en los próximos años²¹⁵, los estudios que se han hecho acerca de las consecuencias de dicha ampliación, se pueden dividir en dos grandes grupos, los que se hicieron antes de la reforma del 2003, y los posteriores. El argumento del primer grupo mencionaba la dificultad que tendría un CG ampliado. De Grauwe (2002) muestra la dificultad de tomar decisiones óptimas para la zona euro en un CG ampliado, debido a la regla un voto por país, lograr mayorías que representen el sentir de lo que sucede en la zona euro se volvería complicado, como

²¹⁵ potencialmente la zona euro puede llegar a ser igual al tamaño de la UE

consecuencia de la sobre-representación que representa la regla de un voto por país. De esta forma, se hubieran tomado decisiones que representarían a una minoría de la economía de la zona euro, que no serían eficientes para toda la zona euro. Por otro lado, Bacaria et al (2002) muestran las dificultades que hubiera tenido el CE para alcanzar una mayoría en un CG ampliado. Finalmente, Baldwin et al (2001) muestra que en un CG ampliado, hubiera sido muy probable que las decisiones tomadas no fueran del mejor interés de la zona euro, además de que se generarían coaliciones que podrían no incluir al CE. En general, la preocupación de este grupo se debe a la sobre-representación del CG, que en una zona euro de 16 miembros se pueden generar decisiones óptimas, pero en una zona de 27, hubiera sido muy improbable que esto sucediera.

El segundo grupo toma en cuenta la reforma realizada en 2003, de tal forma, que sus estudios analizan el nuevo sistema de composición de grupos con diferente frecuencia de voto. Bacaria (2004) llega a la conclusión de que con dicha reforma se estabiliza la toma de decisiones, el ancla del sistema será el grupo 1, mientras que Fahrholz y Mohl (2004) señalan mediante un índice de poder de voto, denominado índice de Banzhaf, que con la reforma del 2003 no necesariamente se estabiliza la toma de decisiones, esto debido a que los miembros actuales de la zona euro perderán presencia en el CG, además, dichos autores comparan el *status quo* (zona euro ampliada sin reforma) con la reforma propuesta y llegan a la conclusión de que la reforma produce peores resultados que el *status quo*. Por otro lado, Ansgar y Styczynska (2006) muestran que con la reforma se mejora la representatividad de los miembros del CG, por lo tanto, se asegura que las decisiones tomadas representen el interés de la zona euro. Berger (2006) muestra, que la representación regional podría llegar al 70% en una zona euro ampliada, pero con la reforma se reduce la diferencia entre el peso político y económico que tendrían los países en el CG. Por último, dicho autor sugiere que una disminución de los miembros del CG reduciría los costos de la toma de decisiones.

Con la ampliación de la zona euro, el número de miembros en el CG aumentará, sin embargo, la reforma limita a los miembros con derecho a voto, por lo tanto, se evita que los costos de toma de decisiones sigan aumentando. De esta forma, a pesar de que el número de miembros en el CG pudiera aumentar de 21 a 33, los que tendrán derecho a voto se quedarán en 21.

El grado de representación regional se quedará en 71%²¹⁶. En este sentido, la reforma pone un freno a la sobre-representación de las regiones, debido a que si no se hubiera realizado dicha reforma, el grado de representación de las regiones hubiera llegado hasta un 81 %²¹⁷. En este sentido, la reforma le quita un 10 % de representación a las regiones, o en otras palabras, se le asigna un 10% más de porcentaje al CE.

El nivel de independencia y conservadurismo no se verá modificado con sucesivas ampliaciones de la zona euro, debido a la reforma a la toma de decisiones del CG del BCE. El nivel de independencia no se vería afectado con nuevos miembros de la zona euro, debido a que *de jure* está establecido por el Tratado de la Comunidad Europea y por los Estatutos del SEBC y del BCE, y no cambiaría con nuevos miembros, mientras que *de facto*, tampoco variaría, debido a que si los nuevos banqueros centrales fueran dependientes a sus gobiernos, su peso en el CG ampliado sería limitado por la reforma del 2003. En relación al nivel de conservadurismo, no hay argumentos para pensar que la definición *de jure* que el BCE ha establecido sobre la inflación objetivo, pueda variar como consecuencia de nuevas ampliaciones de la zona euro. *De facto*, los nuevos banqueros centrales podrían tener preferencias menos conservadoras que las del CE, sin embargo, la Reforma del 2003 limita la posibilidad de que una propuesta diferente a la del CE pueda alcanzar una mayoría en el CG.

La ampliación de la zona euro no tendrá efectos en el tipo de Cooperación Monetaria entre los miembros de la zona euro. Con un CG ampliado, la Cooperación Monetaria seguirá siendo simétrica entre los miembros de la zona euro, y asimétrica entre estos últimos y el BCE.

5.6 Conclusión

La Cooperación Monetaria en el BCE es simétrica entre los miembros de la zona euro. Dicha situación responde a que en las anteriores experiencias de Cooperación Monetaria europeas, la Cooperación Monetaria *de jure* era simétrica, mientras que *de facto* era

²¹⁶ Sin importar el tamaño del CG, los banqueros centrales que tendrán derecho a voto serán 21, 6 del CE y 15 de los banqueros centrales nacionales.

²¹⁷ Considerando un CG de 33 miembros.

asimétrica. La forma para que la Cooperación Monetaria fuera *de jure* y *de facto* simétrica, fue mediante la delegación de la Política Monetaria europea a un Banco Central que nació independiente de los gobiernos comunitarios y nacionales, y que fue establecido explícitamente en el Tratado de la Comunidad Europea.

Capítulo 6. Análisis de la Integración Monetaria en Europa

6.1 Introducción

El objetivo del capítulo es mostrar porque se dio la Integración Monetaria de la zona euro, mediante un modelo teórico desarrollado en el capítulo tres. En la segunda sección se muestran algunas hipótesis que se han hecho sobre la Integración Monetaria de la zona euro, finalizando con la hipótesis que se pretende probar en resto de las secciones. La sección tres muestra el modelo empírico que se utilizó, mientras que la cuarta sección muestra la metodología que se empleó. La sección cinco muestra los resultados, mientras que la sección seis son las conclusiones.

6.2 Hipótesis sobre la Integración Monetaria en Europa

El proceso de integración de la UE ha sido explicado desde varios puntos de vista, que van desde respuestas en los ámbitos políticos hasta los económicos. El nivel de integración económica de la UE es muy alto, si se toma en cuenta los niveles de Balassa (1964), la UE se encuentra en el penúltimo nivel, es decir, la UE es una UEM. La Integración Monetaria es parte del proceso de integración económica de la UE, de tal forma, que varias de las explicaciones que se han dado acerca del éxito relativo de la Integración Económica de la UE, se han hecho también para la Integración Monetaria.

Existen varias hipótesis para explicar la Integración Monetaria en Europa. La Integración Monetaria europea es producto de un proceso de un largo Cooperación Monetaria que ha sido explicado en los capítulos 4 y 5. La figura 6.1 muestra algunas de

las principales hipótesis que se han hecho sobre la Integración Monetaria en Europa, particularmente se refieren a la zona euro.

Figura 6.1 Hipótesis sobre la Integración Monetaria en la zona euro



Fuente: elaboración propia con base en Dorrucchi et al., (2004), McKinnon, (2004), McNamara (2006), Dellas y Tavlas (2001), Temprano (2003), Eichengreen (1996), De Grauwe (2006).

La primera hipótesis señala que la Integración Monetaria Europea ha sido exitosa por la existencia previa de una moneda ancla y un mecanismo ancla²¹⁸ (Dorrucchi et al., (2004); McKinnon, (2004)). El Marco alemán fue fundamental para que en Europa se pudiera tener el euro y el BCE, debido a que varios países europeos vincularon sus monedas a dicha moneda en los años 70's, 80's y 90's. La razón por la que el Marco alemán era una moneda fuerte que servía de ancla a las monedas europeas débiles, fue porque el Bundesbank gozaba de credibilidad en la implementación de la Política Monetaria alemana, debido a su alto nivel de independencia con respecto a su gobierno. El MTC permitió que países miembros de la CEE, pudieran mantener un sistema de tipos de cambios fijos, mediante la Cooperación Monetaria entre Bancos Centrales.

La segunda hipótesis señala que el éxito de la Integración Monetaria en Europa, se debe al consenso entre los gobiernos sobre las virtudes de la estabilidad monetaria.

²¹⁸ Moneda ancla se refiere a una moneda fuerte como se ha definido en el capítulo uno, pero con la característica adicional que otros países vinculan sus monedas a dicha moneda, con el objetivo de lograr estabilidad.

McNamara (2006) señala que la creación de la UEM se debe al consenso político alcanzado acerca de las virtudes de la estabilidad monetaria, y que con la creación del BCE se vio institucionalizada. Es importante señalar que la Unión Monetaria que se da en la zona euro, se fundamenta en las virtudes de la estabilidad monetaria y cambiaria, a pesar de los problemas de tener una moneda y un Banco Central para varias economías, por lo tanto, fue muy importante el consenso en los tomadores de decisiones acerca de los beneficios de la estabilidad de precios.

La tercera hipótesis postula que el aspecto político explica la Integración Monetaria Europea. Dellas y Tavlas (2001) señalan que para la creación del euro y el BCE, los tomadores de decisiones de los países que la integran, evaluaron los costos y beneficios políticos de reemplazar sus monedas nacionales por una moneda, de tal forma, que llegaron a la conclusión de que los beneficios superaban a los costos políticos. Los costos políticos no fueron relativamente grandes para los miembros de la zona euro, debido a que sus monedas eran relacionadas por los ciudadanos de sus países con altas inflaciones, la única excepción fue Alemania.

La cuarta hipótesis señala que la Integración Monetaria Europea se dio por los incentivos que tenían los países por alcanzar estabilidad monetaria (Temprano (2003)). Los países europeos, mediante la Integración Monetaria, podrían importar la reputación anti-inflacionista y la credibilidad del Bundesbank alemán, de esta forma, una moneda y un Banco Central ayudarían a que los países europeos importaran credibilidad de Alemania, mientras que Alemania conseguiría que sus vecinos tuvieran estabilidad monetaria.

La quinta hipótesis señala que la Integración Monetaria es consecuencia de que se crearon instituciones que permitieron armonizar la Política Monetaria y fiscal (Eichengreen (1996)). El autor considera que debido a que la UE contaba con instituciones comunitarias, fue posible que se pudiera dar la Integración Monetaria, debido a que se dieron los pasos para que la Política Monetaria se volviera comunitaria, mientras se creaba un Banco Central independiente ante los gobiernos nacionales y comunitarios.

La sexta hipótesis señala que aún si la zona euro no satisfacía los criterios para formar una AMO en sus inicios, la intensidad del proceso de integración ha hecho que dicha área monetaria se esté moviendo hacia una zona más cercana a una AMO (De Grauwe (2006)). De esta forma, la Integración Monetaria de la zona euro se explica por el deseo de sus miembros de ser parte de un proceso de Integración, que de forma endógena haga que una área monetaria se mueva a un lugar más cercano a una AMO.

Para estudiar la Integración Monetaria en la zona euro, se parte de distinguir a sus miembros, entre los que tienen una moneda ancla y los que tienen una moneda débil. La única moneda ancla europea que ha habido desde la segunda guerra mundial ha sido el Marco alemán, debido a que en el periodo del SMBW la moneda ancla era el dólar americano.

Para los países con monedas débiles, la Integración Monetaria se dio porque el beneficio de formar una Unión Monetaria con Alemania, en términos de estabilidad de precios, superaba ampliamente a los costos. Además, hubo otros incentivos para este grupo de países, tales como la integración financiera y comercial, y la proximidad política, que permitieron que fuera más factible la Integración Monetaria.

Por el lado de Alemania, los beneficios de formar una Unión Monetaria eran bajos, debido a que dicho país ya contaba con estabilidad de precios, por lo que no era necesario un nuevo arreglo monetario, sin embargo, los costos de entrar a una Unión Monetaria fueron muy bajos para dicho país. El grado de integración comercial y financiera, y la proximidad política, fueron incentivos adicionales para que Alemania se integrara monetariamente con sus vecinos.

6.3 Modelo Empírico

El modelo empírico utilizado se basa en el de Alesina, Barro y Teneyro (2002), que consiste en utilizar el segundo enfoque²¹⁹ de la teoría de las AMO. Los beneficios de compartir una misma moneda que los autores utilizan son los derivados del comercio y los que se consiguen cuando se utiliza una moneda de un Banco Central con una alta

²¹⁹ Ver capítulo tres para analizar los enfoques de la teoría de las AMO.

credibilidad. El costo de utilizar una misma moneda es la pérdida de la Política Monetaria, que puede variar en función de los co- movimientos de los productos y los precios entre los países que compartirían la moneda.

Cuando dos países utilizan una misma moneda, el comercio aumenta en relación a cuando tienen monedas diferentes, por lo tanto, los beneficios se expresan mediante la reducción de los costos de transacción en que se incurren cuando se tiene que intercambiar monedas con el objetivo de comerciar, de esta forma, cuando dos países están integrados comercialmente o comercian mucho entre ellos, los beneficios de compartir una misma moneda son mayores en relación a países que comercian poco entre ellos.

Si un país opta por utilizar la moneda de un país con Banco Central que tiene una alta credibilidad y reputación en el combate a la inflación, se genera un beneficio para el primer país en términos de gozar en el futuro una inflación baja, además, se asegura ante los agentes económicos que el Banco Central tiene el compromiso de combatir la inflación. El país que opta por utilizar la moneda de otro país con un Banco Central independiente y con credibilidad, se asegura de no caer en la inconsistencia temporal de la Política Monetaria (Kyndland y Prescott (1977)). Cuando dos o más países optan por crear un nuevo Banco Central y compartir una nueva moneda, los beneficios de utilizar dicha moneda están en función de la independencia que se le da a dicho Banco Central, de tal forma, que cuando se crea un Banco Central independiente, los beneficios de compartir una nueva moneda son altos, sin embargo, dichos beneficios son mayores cuando la credibilidad de los Bancos Centrales que van a compartir la nueva moneda es baja. Cuando los países tienen un historial de altas inflaciones en el pasado, el beneficio de compartir una misma moneda con otro país que tiene un Banco Central con reputación o integrarse a una Unión Monetaria con Banco Central independiente es alto, mientras que cuando un país tiene una historia de inflaciones bajas, el beneficio de dejar de utilizar su moneda es bajo.

El principal costo de compartir una moneda es la pérdida de la Política Monetaria, debido a que cuando un país se dolariza o se integra a una Unión Monetaria ya no tiene a su disposición el uso de la Política Monetaria. Sin embargo, cuando los co- movimientos de los productos y las inflaciones es muy alto entre los países que van a

compartir una misma moneda, la Política Monetaria del nuevo Banco Central (caso de la creación de una Unión Monetaria) o del Banco Central al cual se va a compartir la moneda (dolarización) tienen los mismos efectos entre los países que comparten la moneda, de tal forma, que el costo de compartir una nueva moneda es bajo. Cuando los co-movimientos de los productos y las inflaciones son bajos, el costo de compartir una misma moneda es muy alto, debido a que la Política Monetaria tendrá diferentes efectos entre los países que comparten la moneda.

En el modelo empírico se utilizan adicionalmente dos variables de Lee y Barro (2006). La primera variable es la Integración Financiera, se considera que cuando dos o más países están integrados financieramente los beneficios de compartir una misma moneda son mayores, debido a que se reducen los costos de transacción relacionados con el uso de monedas diferentes en los movimientos de capitales. Con una misma moneda, se reduce el riesgo asociado a la variabilidad del tipo de cambio en la compra/ venta de activos financieros. Si dos países están integrados financieramente, la velocidad de ajuste ante un choque asimétrico es mayor, debido a que los flujos de capital van más rápidamente del país que fue afectado positivamente por el choque hacia el país afectado negativamente por el choque.

La segunda variable de Lee y Barro es la proximidad política, que está relacionada con la cercanía política que hay entre los gobiernos que van a compartir una misma moneda. La decisión de utilizar una moneda diferente para un país no sólo es una decisión económica, sino también política (Barro y Lee (2006)). Cuando países comparten una misma moneda, es necesario tomar decisiones que están relacionadas con el nuevo Banco Central, la repartición del señoreaje, etc. De esta forma, cuando hay proximidad política, es más fácil tomar las decisiones anteriores. La existencia de proximidad política genera un beneficio cuando se comparte una misma moneda.

La inclusión de las variables de Integración financiera y proximidad política, tiene como objetivo el de ampliar el análisis con elementos políticos y financieros, de tal forma, que se presenta un análisis más amplio sobre los costos y beneficios de compartir una misma moneda.

Existe una gran cantidad de estudios previos que han estimado si la UE o la zona euro son una AMO. A pesar de utilizar una gran variedad de metodologías, existe cierto consenso de que ni la UE de 25²²⁰, ni la zona euro de 12²²¹ no son una AMO (De Grauwe y Heens (1993); Bayoumi y Eichengreen (1997); Fidrmuc y Korhonen (2003)). Por otro lado, existen otros estudios que hablan de un núcleo duro de la zona euro que si constituyen una AMO. Por ejemplo, De Grauwe (2007) señala que Francia, Alemania, Países Bajos, Luxemburgo y Bélgica (UE5) constituyen una AMO. Bayoumi y Eichengreen (1993), sostienen que Francia, Alemania, Austria, Países Bajos, Luxemburgo, Bélgica y Dinamarca (UE7) constituyen una AMO.

6.4 Metodología

El análisis que se realiza toma en cuenta a los 27 miembros de la UE, sin embargo, se analiza la relación de la zona euro de 12 con el resto de países. Además, la metodología se aplica al grupo de países UE5 y UE7, con la finalidad de comprobar si se aproximan a ser una AMO.

6.4.1 Comercio

Los datos del comercio bilateral entre países de la UE provienen del EUROSTAT, mientras que los datos del comercio de los países de la UE con el resto del mundo provienen del “Direction of Trade Statistics” del FMI. Los datos que se utilizaron fueron para el años de 1998 (año en que se decidió que países formarían parte de la zona euro) y de 2007.

6.4.2 Precios

Los datos del deflactor del PIB provienen del World Development Indicators (WDI) del Banco Mundial. Las series son del año de 1960 hasta 2007, sin embargo, para algunos países las series son más cortas, debido a las falta de datos o porque los países

²²⁰ Los estudios no incluyen la entrada de Rumania y Bulgaria, sin embargo, los resultados no variarían.

²²¹ Los estudios fueron hechos previo a la entrada de Eslovenia, Chipre, Malta y Eslovaquia a la zona euro en, sin embargo, la inclusión de dichos países no variaría los resultados.

fueron creados recientemente. Para el computo de la inflación se aplicó el logaritmo natural al deflactor del PIB del WDI.

6.4.3 Co-movimientos del producto y precios

Los datos de los productos y los precios provienen de las Tablas “Penn World Tables (WPT) 6.2”, hechas en el Centro para Comparaciones Internacionales de la Universidad de Pensilvania. El periodo de estudio fue de 1950 a 2004, para algunos países fue imposible obtener información para toda la serie²²².

Para medir el costo de compartir una misma moneda, que implica la pérdida de la Política Monetaria, se utiliza la varianza de los productos e inflaciones entre los países que van a compartir la misma moneda. Siguiendo a Alesina, Barro y Teneyro (2002), los países se pueden dividir en dos grandes grupos, los países ancla y clientes, los primeros son países con estabilidad en sus monedas, mientras que los segundos países son aquellos que no tienen estabilidad en sus monedas y que estarían interesados en vincular su moneda a un país ancla. De esta forma, el costo de no utilizar la Política Monetaria para un país cliente, serían las varianzas de su producto e inflación con respecto a las del país ancla. Dichas varianzas dependen de la correlación de los productos e inflaciones entre los países ancla y cliente, y de las varianzas individuales de los productos e inflaciones de cada uno de los países.

Cuando la varianza es pequeña, significa que el costo de perder el manejo de la Política Monetaria es pequeño, debido a que la Política Monetaria del país ancla tiene los mismos efectos que la Política Monetaria del país cliente. En el caso de que la varianza sea grande, el costo de perder la Política Monetaria es alto, debido a que los efectos de la Política Monetaria del país ancla son muy diferentes a los del país cliente.

Esta metodología viene de Alesina, Barro y Teneyro (2002). Se calcula una medida del co- movimiento del producto. El valor de VY_{ij} proviene de los residuales estimados de modelo auto regresivo de segundo orden de datos anuales del PIB real per capita:

²²² El año 2004 fue el último dato disponible.

$$\ln \frac{Y_{it}}{Y_{jt}} = c_0 + c_1 * \ln \frac{Y_{i,t-1}}{Y_{j,t-1}} + c_2 * \ln \frac{Y_{i,t-2}}{Y_{j,t-2}} + u_{ijt}$$

Los residuos estimados, \hat{u}_{ijt} , miden el producto relativo que no sería predecible por los dos valores previos del producto relativo. Usamos como medida de (falta de) co-movimientos de los productos relativos a la raíz media del error cuadrado:

$$VY_{ij} = \sqrt{\frac{1}{T-3} \sum_{t=1}^T \hat{u}_{ijt}^2}$$

Cuando más pequeño el valor de VY_{ij} , significa que el co-movimiento de los productos de los países es más grande, mientras que entre más grande es el valor de VY_{ijt} , significa que el co-movimiento de los productos es más bajo.

El valor de VP_{ij} proviene de los residuales estimados de modelo auto regresivo de segundo orden de datos anuales de los precios:

$$\ln \frac{P_{it}}{P_{jt}} = c_0 + c_1 * \ln \frac{P_{i,t-1}}{P_{j,t-1}} + c_2 * \ln \frac{P_{i,t-2}}{P_{j,t-2}} + u_{ijt}$$

Los residuos estimados, \hat{u}_{ijt} , miden los precios relativos que no sería predecibles por los dos valores previos de los precios relativos. Usamos como medida de (falta de) co-movimientos de los precios relativos a la raíz media del error cuadrado:

$$VP_{ij} = \sqrt{\frac{1}{T-3} \sum_{t=1}^T \hat{u}_{ijt}^2}$$

Cuando más pequeño el valor de VP_{ij} , significa que el co-movimiento de los precios de los países es más grande, mientras que entre más grande es el valor de VP_{ijt} , significa que el co-movimiento de los precios es más bajo.

Para la obtención de los co –movimientos de los precios y productos se utilizó el programa SPSS 15.0.

6.4.4 Integración Financiera

Los datos de integración financiera provienen del “Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS)” del FMI. Los datos son los activos financieros internacionales que se mantienen entre países, y que incluyen a la cartera de capital accionario y a los valores de deuda. Los datos utilizados son del año 2006, debido a que son los últimos que se tienen en dicha base de datos.

6.4.5 Proximidad Política

La variable de proximidad política es la fracción de coincidencia en las votaciones de la Asamblea General de la Organización de Naciones Unidas (ONU). A medida que hay coincidencia en las votaciones, la proximidad política es mayor, en caso contrario la proximidad política es menor. Para el computo de dicha variable se estimó la opción mayoritaria de los miembros de la UE en cada una de las resoluciones del año 2007. Las opciones que podían optar los países fueron a favor, en contra o abstención, en cada una de ellas podían coincidir o no con la mayoría de la UE, mientras que cuando algún país no se presentaba a votar no se tomaba en cuenta dicha resolución para dicho país. Los datos de las votaciones en las resoluciones de la Asamblea General de la ONU son para el año 2007. Adicionalmente de incluyen datos de Barro y Lee (2006) para el periodo 1985-1990 y 2000-2005.

6.5.5 Análisis Global

El análisis global se realizó mediante la utilización de dos herramientas. La primera herramienta fue la selección de un resumen de variables de los países europeos, que se compararon con el promedio de dichos países. La idea era comparar países que se encuentran dentro de la zona euro con países que están fuera de dicha zona.

La segunda herramienta consisten utilizar el modelo desarrollado en la sección 3.8 del capítulo tres. Dicho modelo estima los beneficios netos de formar una Unión Monetaria

para cada uno de los miembros de la UE. Las variables utilizadas para la estimación de los beneficios netos fueron: exportaciones a la UE (%PIB), inversiones recibidas de la UE (%PIB), proximidad política con la UE, el promedio del co-movimiento de los precios y productos a la zona euro, la inflación promedio anual, el grado de conservadurismo de los banqueros centrales de la región y la independencia de los Bancos Centrales.

El grado de conservadurismo se calculó en función de la inflación objetivo de los Bancos Centrales de la UE. Para el caso de los países de la zona euro el grado de conservadurismo fue el mismo.

El indicador de conservadurismo tomaba valores cercanos a 1 cuando la inflación objetivo fuese cercana a cero, mientras que a medida que la inflación objetivo fuese mayor, el indicador de conservadurismo disminuía proporcionalmente. La menor inflación objetivo de la UE fue de 2% (BCE, el Banco Central de Suecia y el Banco Central de Reino Unido), por lo tanto, el indicador de conservadurismo fue de .8, mientras que los demás países tuvieron indicadores de conservadurismo menores.

Para los países de la UE que no tienen una inflación objetivo se aplicó lo siguiente. Primero, en el caso de los países que tenían un Consejo Monetario que vincula su moneda al euro a una tasa fija, el grado de conservadurismo que se les asignó fue el mismo que al de la zona euro. Segundo, para los países que no tienen un esquema de inflación por objetivos y que se encuentran en el MTC II, su indicador de conservadurismo se estableció en función de la banda de flotación autoimpuesta con respecto al euro, a medida que la banda era mayor, el indicador de conservadurismo disminuía.

La información de los esquemas de las inflaciones objetivo, Consejos Monetarios y bandas de los tipos de cambio proviene de las páginas web de los Bancos Centrales de la UE. La información de la independencia de los Bancos Centrales de la UE fue tomada de Polillo y Guillén (2005).

El primer paso para la estimación de los beneficios netos consisten en normalizar todas las variables para que puedan ser comparables²²³, de tal forma, que se estimó la media y la desviación estándar de cada una de las variables.

$$\Pi_N = A + a\Pi_B - bC \dots(1)$$

La ecuación anterior es de la sección 3.8 del capítulo tres. Para calcular el intercepto de dicha ecuación (A), se estimó la media ponderada de las siguientes variables estandarizadas: exportaciones a la UE (%PIB), inversiones recibidas de la zona UE (%PIB) y proximidad política a la UE. Las ponderaciones de cada una de las variables fueron: 0.25 para la variable exportaciones, 0.25 para la variable inversión y 0.5 para la variable proximidad política. Las ponderaciones anteriores responden a la importancia que tiene la política en la formación de las Uniones Monetarias. Una vez calculada la media ponderada para cada una de los países, se restringieron a valores no negativos, de tal forma, que el país con el menor valor se le asignó cero, mientras que los demás países se les asignaron valores que fueran proporcionales al incremento que le dio al país con el menor valor. La lógica de asignar valores no negativos a la media ponderada, responde al hecho de que las variables que la integran afectan positivamente la formación de una Unión Monetaria, de tal forma, que aún en el caso del país con el menor valor, no existe un efecto negativo en la formación de una Unión Monetaria.

La estimación de la variable beneficios brutos (Π_B), se realizó a través del cómputo de la inflación promedio anual. Posteriormente se estandarizó dicha variable, para que pudiera ser comparable con las demás variables, y se restringieron los valores a números no negativos, de tal forma, que el país con el menor valor se le asignó el cero, mientras que los demás países se les asignaron valores proporcionales al incremento que tuvo el país con el menor valor. La lógica de asignar valores no negativos, responde al hecho de que los beneficios brutos por definición son no negativos.

La estimación de la variable costos (C), se realizó a través del cómputo de la media aritmética de los co-movimientos de los productos y los precios. La media se estandarizó para cada uno de los miembros de la UE, y se le asignaron valores no

²²³ No incluye a los parámetros, que en este caso son el grado de conservadurismo y la independencia de los Bancos Centrales.

negativos. El país con el menor dato se le asignó el valor de cero, mientras que los demás países se les asignaron valores proporcionales al cambio del país con el menor valor. Los valores se restringieron a no negativos, debido a que por la naturaleza de la variable, es decir, los costos de formar una Unión Monetaria no pueden ser negativos.

La pendiente (a) se estimó con las variables de conservadurismo y la independencia de los Bancos Centrales de la UE. El conservadurismo podía tomar valores menores a 1 y mayores o iguales a cero. El índice de independencia de los Bancos Centrales de la UE podía tomar valores entre 0 y menores a 1. El rango de los datos reportados por el índice de independencia estuvo entre .92 y .34. El parámetro (b) se ha definido como 1 en el capítulo tres.

Con todas las variables y los parámetros anteriores, se estimaron los beneficios netos de formar una Unión Monetaria en la UE, mediante la ecuación (1) para todos los países de la UE.

Una vez estimados los beneficios netos por país, se calculó la curva donde los beneficios netos son iguales cero. Para estimación de dicha curva se utilizó la ecuación siguiente (2), que proviene del capítulo 3.

$$\Pi_B = -\frac{A}{a} + \frac{1}{a}C \dots (2)$$

La ecuación sirve para poder graficar la curva donde los beneficios netos son iguales a cero para los países de la UE. Adicionalmente, se incluyen en las gráficas el punto donde se encuentran los miembros de la UE.

6.5 Resultados

6.5.1 Comercio

Como ya se ha visto, cuando dos países están integrados comercialmente, los beneficios de compartir una misma moneda son mayores. Al año 2008, la zona euro tenía un total de 15 miembros, además, los gobiernos de Reino Unido y Dinamarca negociaron para

no entrar a la zona euro, mientras que el gobierno sueco tiene que incumplir los criterios de convergencia para no ser parte de la zona euro. La Tabla 6.1 muestra la fracción del comercio a la zona euro con respecto al comercio total²²⁴, de los miembros de la zona euro en el 2008, más Reino Unido, Suecia, y Dinamarca. Los países que más comerciaban un año previo a su entrada a la zona euro con respecto a su comercio total fueron Luxemburgo (76.91%), Portugal (67.89%), Austria (63.31%) y Bélgica (61.32%), mientras que los países que menos comerciaban con la zona euro con respecto al comercio total son Suecia (43.29%), Chipre (36.42%), Finlandia (34.53%) e Irlanda (33.14%). Reino Unido comerciaba con la zona euro un 50.56 % del comercio total, un poco menos del promedio de lo que los 18 países²²⁵ comerciaban con la zona euro. A partir de la información de la Tabla 6.1, se puede inferir que compartir una misma moneda para los miembros de la zona euro genera beneficios muy altos, debido a que lo que comercian entre ellos es mucho mayor a lo que comercian con el resto del mundo. Dinamarca y Suecia comerciaban más del 40% con la zona euro, de esta forma, no se justifica que no sean miembros de la zona euro, al menos por este criterio. Finalmente, la mitad del comercio de Reino Unido es con la zona euro, con lo que la negativa del gobierno de dicho país a compartir una misma moneda se debió a otros factores que pesaron más que los beneficios de tener integración comercial.

²²⁴ Las tablas 6.1 a 6.4 son para un año previo a la entrada a la zona euro para cada uno de los países, para el caso de Reino Unido, Suecia y Dinamarca se utilizó el año de 1998.

²²⁵ Zona euro de 15 más Reino Unido, Suecia y Dinamarca.

Tabla 6.1 Comercio hacia la zona euro y fuera de la zona euro, 1998*.		
Países	Comercio a la zona* euro(%comercio total)	Comercio fuera de la zona euro (% del comercio total)
Luxemburgo	76,91%	23,09%
Portugal	67,89%	32,11%
Austria	63,31%	36,69%
Bélgica	61,32%	38,68%
España	59,95%	40,05%
Eslovenia	57,64%	42,36%
Países Bajos	54,07%	45,93%
Francia	53,20%	46,80%
Grecia	52,57%	47,43%
Reino Unido	50,56%	49,44%
Italia	49,67%	50,33%
Dinamarca	47,54%	52,46%
Malta	47,08%	52,92%
Alemania	45,56%	54,44%
Suecia	43,29%	56,71%
Chipre	36,42%	63,58%
Finlandia	34,53%	65,47%
Irlanda	33,14%	66,86%
Promedio	52%	48,00%

Fuentes: elaboración propia con datos de EUROSTAT y Direction of Trade statistics (IMF)

*1998 para Luxemburgo, Países Bajos, Bélgica, Alemania, Francia, Italia, Finlandia, España, Portugal, Irlanda y Austria; 2000 para Grecia; 2006 para Eslovenia; 2007 para Chipre y Malta. 1998, 2000, 2006 y 2007 son los años previos a su entrada a la zona euro.

La tabla 6.2 muestra el comercio que tenía cada uno de los países con la zona euro en relación al PIB. Los países que más comerciaban²²⁶ con la zona euro, en relación al tamaño de sus economías, fueron Bélgica, Luxemburgo, Países Bajos, Eslovenia e Irlanda con porcentajes que iban del 39% hasta el 18%, para dichos países los beneficios de compartir una misma moneda con la zona euro han sido muy altos. Para Grecia y Finlandia los beneficios de compartir una misma moneda con la zona euro han sido bajos, debido a que el comercio que realizaban con la zona euro en relación a su economía fue de sólo 5% y 1%. Al igual que la Tabla 6.1, la Tabla 6.2 muestra que para la mayoría de los miembros de la zona euro, los beneficios de compartir una misma moneda han sido muy altos, debido a su alto grado de integración comercial.

²²⁶ Un año previo a la entrada a la zona euro.

Tabla 6.2 Comercio a la zona euro (% PIB*2), 1998*	
Bélgica	39%
Luxemburgo	36%
Países Bajos	24%
Eslovenia	22%
Irlanda	18%
Austria	18%
Dinamarca	15%
Suecia	14%
Malta	14%
Portugal	12%
Francia	11%
Alemania	10%
Reino Unido	10%
España	8%
Italia	8%
Chipre	6%
Grecia	5%
Finlandia	1%
Promedio	15%

Fuente: elaboración propia con datos de EUROSTAT

*1998 para Luxemburgo, Países Bajos, Bélgica, Alemania, Francia, Italia, Finlandia, España, Portugal, Irlanda y Austria; 2000 para Grecia; 2006 para Eslovenia; 2007 para Chipre y Malta. 1998, 2000, 2006 y 2007 son los años previos a su entrada a la zona euro.

Se ha señalado que un grupo de 5 países (UE5) y otro de 7 países (UE7) forman una AMO, la Tabla 6.3 muestra lo que comerciaban entre un grupo de 5 países en relación al PIB. Lo que destaca la tabla 3 es que en el grupo UE5, los países de Benelux comerciaban con la UE5 entre un 32% y 19%, mientras que los países más grandes como Francia y Alemania sólo comerciaban el 7 % y 6%. De esta forma, los más beneficiados del grupo duro de la zona euro (UE5 en este caso) son los países de Benelux, que son pequeños en relación a las economías de Francia y Alemania. Los miembros de la UE5 comercian entre sí un promedio del 19% (% PIB), mayor a lo que lo hacen los miembros de la zona euro más Reino Unido, Suecia y Dinamarca, por lo que la UE5 es más próxima a ser una AMO.

Tabla 6.3 Comercio a UE5 (%PIB*2), 1998*.	
Luxemburgo	32%
Bélgica	32%
Países Bajos	19%
Francia	7%
Alemania	6%
Promedio	19%

Fuente: elaboración propia con datos de EUROSTAT

* Año previo a su entrada en la zona euro

La Tabla 6.4 muestra a un grupo de 7 países que podría ser considerado como una AMO, y se destaca que al igual que en el la Tabla 6.3, los países de Benelux, Austria y Dinamarca son los que más se han beneficiado de compartir una misma moneda. De acuerdo a la Tabla 6.4, Alemania y Francia son los que comercian menos con el grupo UE7 en relación al tamaño de sus economías, estos países serían los que tendrían menos beneficios al compartir una misma moneda si se toma en cuenta el criterio de integración comercial. Los miembros de la UE7 comercian entre sí un promedio del 18.94% (% PIB), mayor a lo que lo hacen los miembros de la zona euro más Reino Unido, Suecia y Dinamarca, por lo que la UE7 es más próxima a ser una AMO.

Tabla 6.4 Comercio a UE7 (% PIB*2), 1998*.	
Luxemburgo	33,07%
Bélgica	32,65%
Países Bajos	19,64%
Austria	17,96%
Dinamarca	14,82%
Alemania	7,53%
Francia	6,93%
Promedio	18,94%

Fuente: elaboración propia con datos de EUROSTAT

*Año previo a su entrada a la zona euro, mismo año para Dinamarca.

La Tabla 6.5 muestra el porcentaje de exportaciones que van hacia la UE con respecto a las exportaciones totales para 2007. A partir de dicha tabla, se puede observar que los países de la UE exportan un gran porcentaje de sus mercancías hacia ellos mismos, de esta forma, dichos países se beneficiarían si compartieran una misma moneda. Existen países que se beneficiarían mucho más si compartieran una misma moneda, tal es el caso de Luxemburgo, Eslovaquia, Republica Checa, Hungría, Polonia, Países Bajos, Portugal y Bélgica que exportan hacia la UE entre el 89%- 76% de sus exportaciones totales. A pesar de que no todos lo países tienen los porcentajes anteriores, sólo tres

países exportan menos del 60% a la UE de sus exportaciones totales (Reino Unido 58%, Finlandia 57% y Malta 50%). Las exportaciones intra-UE son en promedio un 70% de las exportaciones totales, mientras que el promedio de los países de BENELUX es mucho mayor (81%). Los grupos de países que son considerados por algunos autores como una AMO, tienen un porcentaje mayor al promedio de la UE, por ejemplo, UE5 exporta el 74% de sus exportaciones a la UE, mientras que el grupo UE7 exportan el 73 % a la UE de sus exportaciones totales.

Tabla 6.5 Exportaciones a la UE (% Exportaciones totales), 2007	
Luxemburgo	89%
Eslovaquia	87%
Republica Checa	85%
Hungría	79%
Polonia	79%
Países Bajos	78%
Portugal	77%
Bélgica	76%
Austria	73%
Letonia	72%
Rumania	72%
Chipre	72%
Estonia	70%
Dinamarca	70%
España	70%
Eslovenia	69%
Francia	65%
Grecia	65%
Alemania	65%
Lituania	65%
Irlanda	63%
Suecia	61%
Bulgaria	61%
Italia	60%
Reino Unido	58%
Finlandia	57%
Malta	50%
PROMEDIO UE27	70%
BENELUX	81%
PROMEDIOUE5	74%
PROMEDIO UE7	73%

Fuente: elaboración propia con datos de EUROSTAT

La Tabla 6.6 muestra el porcentaje de las exportaciones a la UE con respecto al PIB de cada uno de sus miembros, para el año 2007. Los países en donde sus exportaciones hacia la UE representan un alto porcentaje en relación a su PIB son Bélgica (72%),

Eslovaquia (67%), República Checa (60%), Países Bajos (55%) y Hungría (54%). Dichos países tienen economías muy abiertas, además de que la mayoría de su comercio va hacia la UE, por lo tanto, una moneda común con la UE les generaría muchos beneficios. Reino Unido, Grecia y Chipre sólo comercian con la UE entre el 9% y 5% de sus exportaciones con respecto a su PIB, de tal forma, que la no entrada de Reino Unido a la zona euro estaría justificada porque las exportaciones que salen hacia la UE no representan un alto porcentaje de su PIB, por lo tanto, los posibles beneficios de compartir una moneda con la UE no serían altos. En promedio, los miembros de la UE exportan a ellos mismos el 30% en relación a su PIB, sin embargo, varios países están muy por encima del promedio, mientras que otros están muy por debajo, por lo tanto, los posibles beneficios de compartir una misma moneda (derivados de la reducción de los costos de transacción de no utilizar diferentes monedas) se distribuirían de forma asimétrica. Para los países de BENELUX, el porcentaje de sus exportaciones (60%) que van a la UE en relación a su PIB es mucho mayor que el promedio de la UE, así como también lo es para la UE5 (41%) y la UE7 (37%). Los países de Benelux y los países de la UE5 y UE7 están más cerca de ser una AMO que la UE.

<p>Tabla 6.6</p> <p>Exportaciones a la UE (% del PIB) en 2007</p>	
Bélgica	72%
Eslovaquia	67%
Republica Checa	60%
Países Bajos	55%
Hungría	54%
Eslovenia	44%
Luxemburgo	40%
Estonia	37%
Austria	32%
Irlanda	29%
Lituania	29%
Bulgaria	28%
Polonia	26%
Alemania	26%
Dinamarca	23%
Suecia	23%
Letonia	22%
Finlandia	21%
Malta	20%
Portugal	18%
Rumania	17%
Italia	14%
Francia	14%
España	12%
Reino Unido	9%
Grecia	5%
Chipre	5%
BENELUX	60%
PROMEDIO UE27	30%
PROMEDIO UE5	41%
PROMEDIO UE7	37%

Fuente: elaboración propia con datos de EUROSTAT

6.5.2 Precios

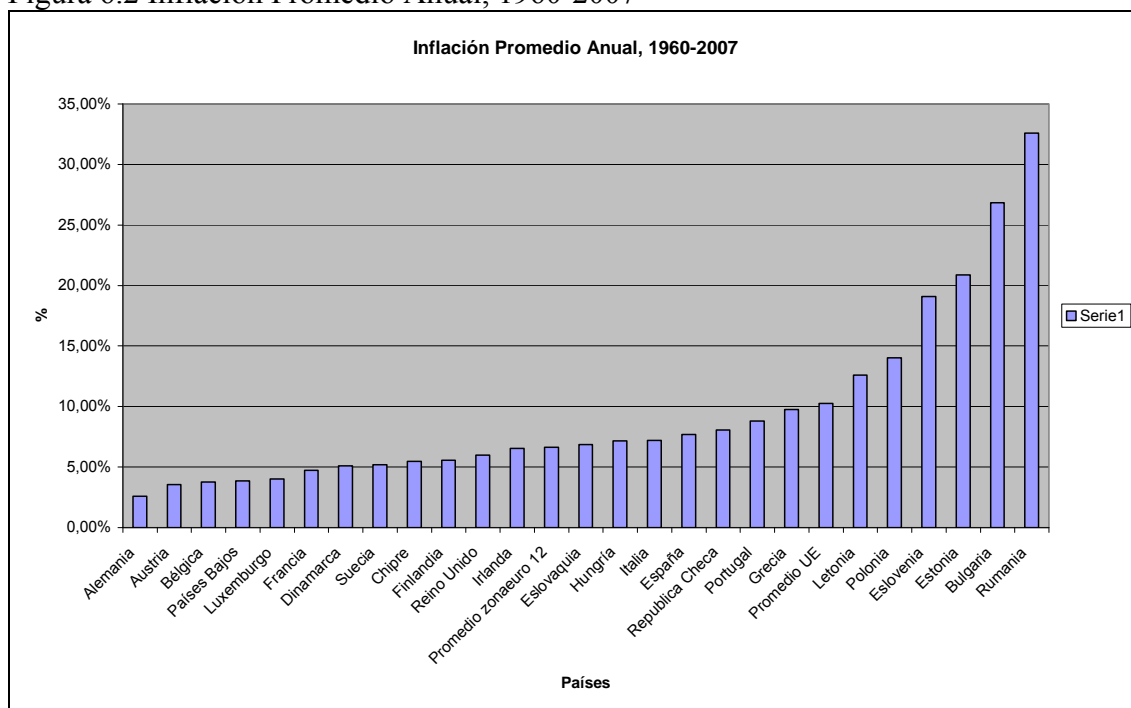
Como ya se ha visto, cuando un país tiene un historial de altas inflaciones en el pasado, debido a que tiene un Banco Central con una baja credibilidad en el manejo de su Política Monetaria, los beneficios de compartir una moneda son muy altos. A partir de lo anterior, se analiza el record inflacionario de los miembros de la UE. En un país que ha tenido una inflación alta, los beneficios de compartir una moneda serían mayores, mientras que en el caso contrario los beneficios serían menores.

Para analizar la inflación que ha habido en los países de la UE, se tomaron en cuenta varios periodos. El primero fue de 1960 a 1970, periodo en el cual el SMBW generó estabilidad de precios. El segundo, fue de 1970 a 1990, periodo en el cual la inflación se disparó, debido a que el SMBW ya había dejado de funcionar. El tercero, de 1990 al 2007, periodo en el cual se implementaron regímenes monetarios en Europa, con el objetivo de combatir la inflación.

La figura 6.2 muestra la inflación promedio anual en el periodo de 1960 a 2007 para los países de la UE. La inflación que han tenido los países miembros de la UE es desigual, mientras hay países como Alemania, Austria y Bélgica con inflaciones promedio anuales de entre 2.6 % y 3.78%, hay otros países como Letonia, Polonia, Eslovenia, Estonia, Bulgaria, Rumania y Lituania con inflaciones mayores al 10%. A partir de la figura anterior, se puede ver que los beneficios de compartir una misma moneda, derivados de utilizar una moneda de un Banco Central con una alta credibilidad, son diferentes entre los países de la UE. Países con inflaciones bajas se beneficiarían menos al compartir una misma moneda, mientras que países con altas inflaciones se beneficiarían más al compartir una misma moneda. Los países de Europa del Este que todavía no son miembros de la zona euro, se beneficiarían al compartir el euro, debido a que tienen en promedio un historial de altas inflaciones. Si quitamos a los países que no son miembros de la zona euro, países que ya utilizan el euro como Irlanda, Italia, España, Portugal y Grecia, habrían sido los más beneficiados en usar una moneda con un Banco Central con mayor credibilidad que sus Bancos Centrales. El grupo de países UE5 y UE7, son los países que tienen las inflaciones más bajas, de tal forma, que el beneficio de compartir una misma moneda para dichos grupos es bajo, aunque las inflaciones bajas también se deben a que han vinculado sus monedas al Marco alemán²²⁷, y después al euro en el caso de Dinamarca. A partir de la figura 6.2, es evidente que el país con el mejor historial inflacionario es Alemania, producto de la independencia de la que ha gozado el Bundesbank, por lo tanto, el país con los menores beneficios al compartir una nueva moneda sería Alemania.

²²⁷ Periodo en el cual a dicho grupo de países se les llamaba zona Marco

Figura 6.2 Inflación Promedio Anual, 1960-2007



Fuente: elaboración propia con datos de World Development Indicators, World Bank.

En el periodo 1960-1970, cuando el SMBW estaba funcionando en Europa, la inflación en la mayoría de los miembros actuales de la UE fue baja. Los beneficios de compartir una misma moneda para los miembros actuales de la UE eran en esa época bajos, debido a que había estabilidad de precios en la mayoría de los países europeos (Tabla 6.7), y a que existía un tipo de cambio fijo entre la mayoría de los países del mundo, con el dólar de EE. UU. como moneda ancla.

Tabla 6.7 Inflación promedio anual (Deflactor del PIB), 1960-1970	
España	6,33%
Dinamarca	5,99%
Finlandia	5,69%
Irlanda	5,32%
Países Bajos	5,10%
Italia	4,42%
Francia	4,29%
Suecia	4,17%
Reino Unido	4,11%
Luxemburgo	4,00%
Austria	3,76%
Bélgica	3,47%
Grecia	3,10%
Portugal	2,95%
Letonia	-0,12%
Hungría	-0,29%

Fuente: elaboración propia con datos de World Development Indicators, World Bank.

La Tabla 6.8 muestra la inflación promedio anual en el periodo 1970-1990, se puede destacar que un conjunto de países aumentaron considerablemente su nivel de precios, entre ellos destaca Portugal (15%), Italia (11.9%), España (11.51%) e Irlanda (9.86%), mientras que otros países mantuvieron una baja inflación (Alemania (3.68%), Bulgaria (3.26%) y Letonia (1.04%)). Entre 1970 y 1990 se generaron los incentivos para que se compartiera una misma moneda en Europa, debido al diferencial inflacionario que se dio entre los países europeos. Alemania se convirtió en el país ancla en relación a la estabilidad de precios, mientras que un conjunto de países que vincularon sus monedas al Marco alemán (zona Marco) mantuvieran una inflación relativamente baja (Dinamarca, Bélgica, Luxemburgo, Austria, Países Bajos), sin embargo, otro conjunto de países tuvieron inflaciones altas. Los países que tuvieron problemas con la estabilidad de precios, serían los principales beneficiados de compartir una misma moneda con Alemania o con nueva moneda europea que tuviera un Banco Central con el nivel de independencia del Bundesbank, mientras que los países que eran parte de la zona Marco, se beneficiarían con el hecho de tener una nueva moneda que compartieran con Alemania, debido a que tendrían un tipo de cambio fijo con mayor credibilidad. El lanzamiento del euro se explica por el incremento de los precios que se dio en Europa entre 1970-1990, producto de que el SMBW había dejado de funcionar, por lo tanto, los beneficios de compartir una misma moneda aumentaron sustancialmente en Europa en dicho periodo.

Tabla 6.8 Inflación promedio anual (Deflactor del PIB), 1970-1990	
Grecia	15,78%
Portugal	15,46%
Italia	11,90%
España	11,51%
Irlanda	9,86%
Reino Unido	9,67%
Finlandia	8,82%
Suecia	8,28%
Francia	7,58%
Chipre	7,54%
Dinamarca	7,42%
Hungría	6,20%
Bélgica	5,53%
Luxemburgo	5,15%
Austria	4,88%
Países Bajos	4,59%
Estonia	4,08%
Alemania	3,68%
Bulgaria	3,26%
Letonia	1,04%

Fuente: elaboración propia con datos de World Development Indicators, World Bank.

En el periodo 1990-2007 (Tabla 6.9) varios países europeos tuvieron niveles inflacionarios menores a los que registraron en el periodo 1970-1990. La explicación de la disminución de los precios en los miembros actuales de la UE, se debe a que a partir de 1999 el BCE maneja la Política Monetaria de la zona euro, además de que previo a la entrada a la zona euro, sus miembros debían de tener niveles inflacionarios bajos. Los países con la inflación más alta en dicho periodo, todavía no son miembros de la zona euro (Estonia, Letonia, Polonia, Hungría y Republica Checa), por lo tanto, los beneficios potenciales para dicho grupo de países de utilizar el euro son muy altos. Por otro lado, ya es posible ver que los países que han participado en la zona euro, tienen un nivel inflacionario menor al que tenían anteriormente.

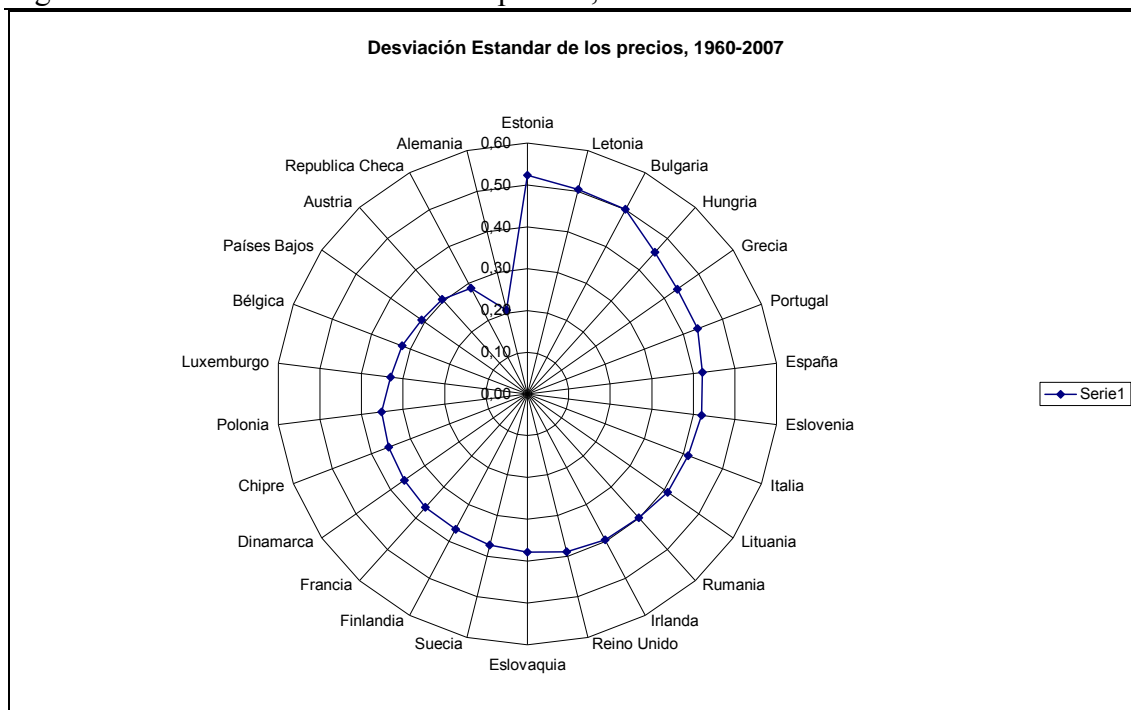
Tabla 6.9 Inflación promedio anual (Deflactor del PIB), 1990-2007	
Rumania	48,35%
Bulgaria	40,72%
Lituania	37,57%
Estonia	30,77%
Letonia	29,93%
Eslovenia	19,09%
Polonia	14,02%
Hungría	12,69%
Eslovaquia	8,51%
Republica Checa	8,08%
Grecia	6,64%
Portugal	4,39%
España	3,97%
Chipre	3,63%
Irlanda	3,37%
Italia	3,30%
Reino Unido	2,80%
Luxemburgo	2,70%
Países Bajos	2,26%
Suecia	2,14%
Bélgica	1,91%
Dinamarca	1,87%
Austria	1,86%
Finlandia	1,64%
Francia	1,63%
Alemania	1,41%

Fuente: elaboración propia con datos de World Development Indicators, World Bank.

Otro indicador de los beneficios que se gana cuando se comparte una misma moneda es la variabilidad de los precios (Alesina, Barro y Teneyro (2002)), es decir, la desviación estándar de los precios. Dicha medida muestra que tanto variaron los precios en el periodo de estudio, y es un complemento a la inflación. Cuando un país muestra una alta variabilidad en sus precios, mayor es el beneficio cuando se comparte una moneda con un Banco Central con alta credibilidad. La figura 6.3 muestra la variabilidad de los precios entre los actuales miembros de la UE para el periodo de 1960 a 2007. El país con la menor variabilidad en los precios ha sido Alemania, debido a los altos niveles de credibilidad del Bundesbank y del BCE. Otros países con niveles bajos de variabilidad en sus precios son Republica Checa, Austria, Países Bajos, Bélgica y Luxemburgo. Los países con alta variabilidad en sus precios, se verían favorecidos si utilizaran una moneda fuerte, en este caso países del Este de Europa como Estonia, Letonia, Bulgaria y Hungría se verían beneficiados si utilizarán el euro, debido a que disminuirían la

variabilidad de sus precios. Dinamarca (.36) y Suecia (.37) tienen una variabilidad en sus precios similar al promedio de la UE (.38)²²⁸, razón por la cual se justificaría que fueran miembros de la zona euro, al igual que Reino Unido (.39) que tienen una variabilidad en sus precios apenas por arriba del promedio de la zona euro.

Figura 6.3 Desviación estándar de los precios, 1960- 2007



Fuente: elaboración propia con datos de World Development Indicators, World Bank.

6.5.3 Co-movimientos del producto y precios

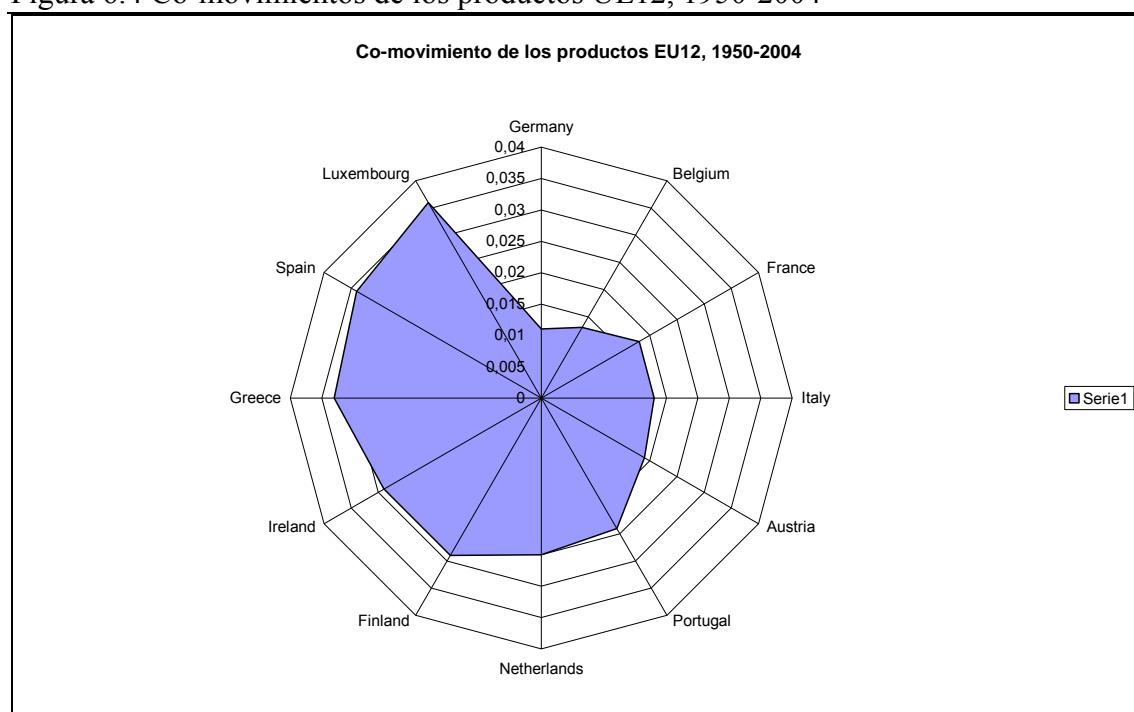
El costo de compartir una misma moneda es la pérdida del uso de la Política Monetaria, sin embargo, cuando hay un alto co-movimiento de los productos y precios entre el país que pierde la Política Monetaria y el país que posee la moneda que se va a compartir, el costo de reduce sustancialmente. Un alto co-movimiento de los productos y los precios, reduce los costos de compartir una misma moneda, por lo tanto, facilita la posibilidad de la creación de una Unión Monetaria o de una Dolarización.

La figura 6.4 muestra el Co-movimiento de los productos entre la UE12 (zona euro de 12 países) y sus miembros, para el periodo 1950-2004. Los valores son los residuales estimados de un modelo auto-regresivo de segundo orden, y entre más pequeños son,

²²⁸ El dato del promedio de la UE no aparece en la figura 6.3, sin embargo, ha sido calculado aparte.

los co-movimientos del producto son mayores. El país con el menor costo de perder su Política Monetaria es Alemania (.011), seguido de Bélgica (.013), Francia (.018), Italia (.018) y Austria (.019). Para los países anteriores, el haber perdido sus monedas y utilizar ahora el euro ha significado un costo menor que para el resto de países de UE12. Los países que han incurrido en un mayor costo por haber utilizado el euro fueron Luxemburgo, España y Grecia, debido a que tienen los menores co-movimientos de los productos de la zona euro (los más altos valores de los residuales). Alemania incurrió en el menor costo por utilizar el euro, de tal forma, que ceder el uso de su Política Monetaria no fue muy costoso.

Figura 6.4 Co-movimientos de los productos UE12, 1950-2004



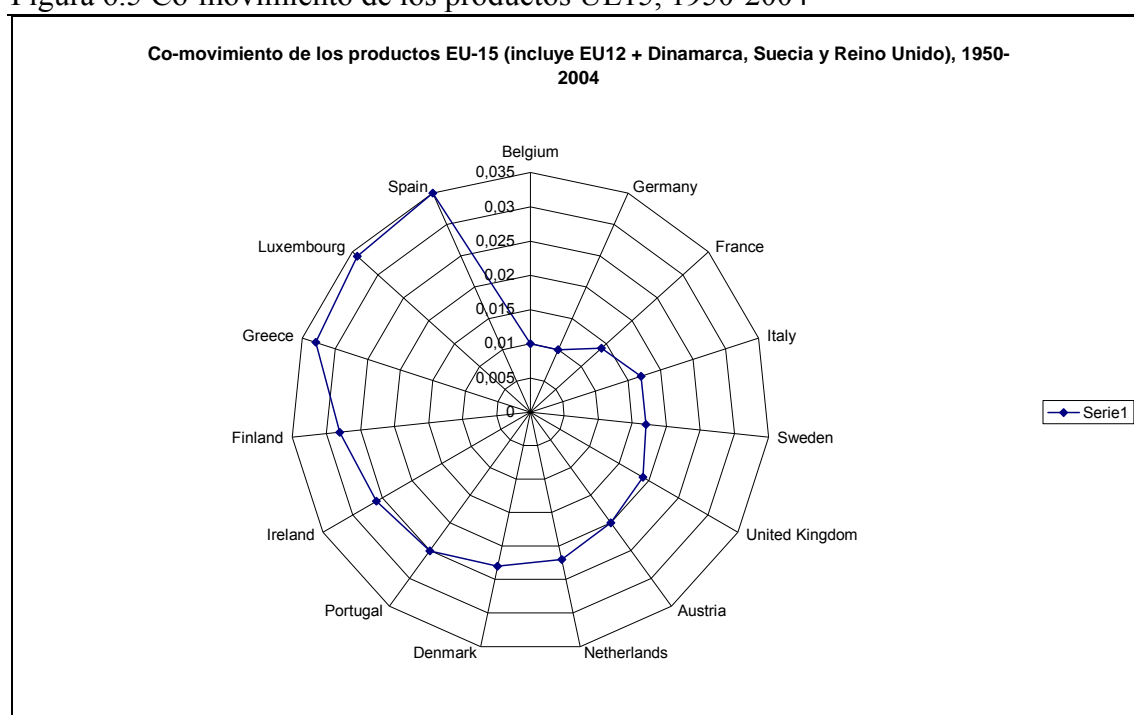
Fuente: elaboración propia con programa SPSS 15.0, con información de Penn World Tables (WPT) 6.2

La figura 6.5 muestra el costo de perder la Política Monetaria en una hipotética zona euro de 15 miembros (UE15), en donde se incluye a la UE12 más Reino Unido, Suecia y Dinamarca²²⁹. Los co-movimientos de los productos de Reino Unido, Suecia y Dinamarca no son los mayores de una hipotética zona euro de 15, de hecho hay países como Grecia, Luxemburgo y España, que comparativamente tienen co-movimientos de sus productos mucho menores que los países anteriores. La figura 6.5 no justifica el hecho de que Suecia y Dinamarca no sean parte de la zona euro, debido a que el costo

²²⁹ No se incluye los datos de Eslovenia, Malta, Chipre y Eslovaquia, debido a que los datos son hasta 2004.

de perder sus políticas monetarias es bajo en comparación con otros países que ya son parte de la zona euro. La negativa del gobierno de Reino Unido a ser parte de la zona no está plenamente justificada por este indicador, debido a que el co-movimiento de su producto es bajo (su coeficiente no es muy alto) comparativamente con otros países que ya son parte de la zona euro, por ejemplo, mientras el coeficiente de España es .035, el de Reino Unido es de sólo .019, por lo tanto, el costo de perder la Política Monetaria es casi del doble para España en relación a Reino Unido. La decisión del gobierno de Reino Unido a no ser parte de la zona euro, obedece a factores extra-económicos.

Figura 6.5 Co-movimiento de los productos UE15, 1950-2004



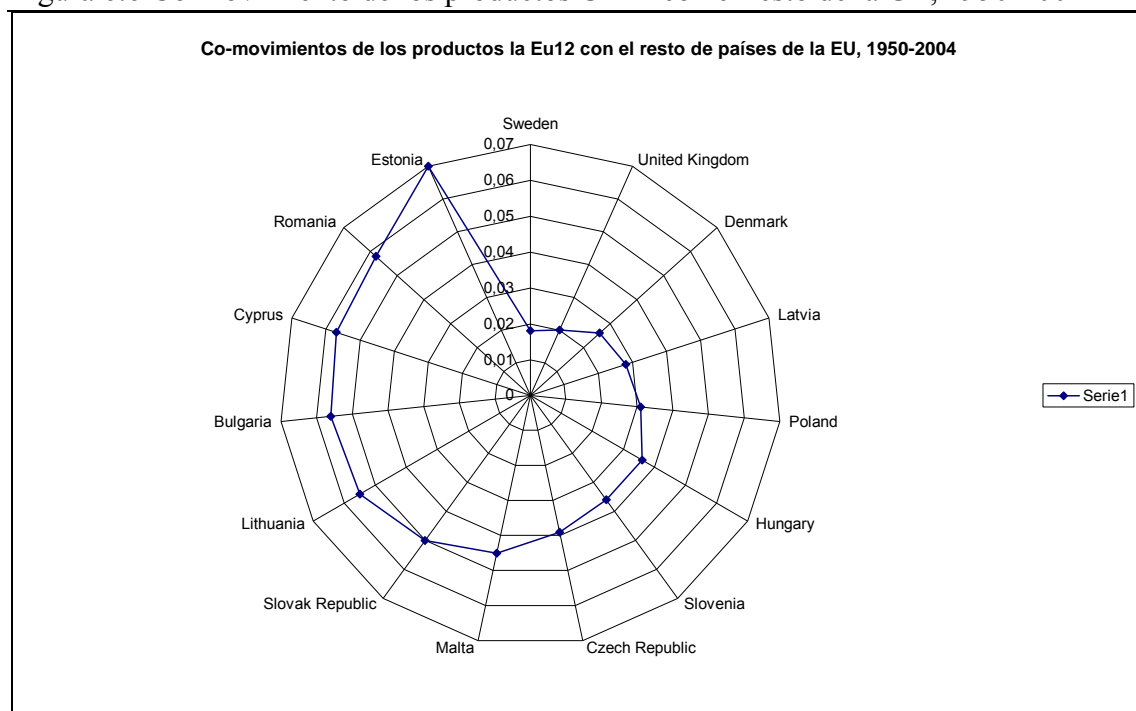
Fuente: elaboración propia con programa SPSS 15.0, con información de Penn World Tables (WPT) 6.2

La figura 6.6 muestra el co-movimiento del producto entre la UE12 y los países de la UE que no eran miembros de la zona euro para el año 2004, y sirve como un indicador del costo que tendrían que asumir dichos países si se integraran a la zona euro. Los países que tendrían un menor costo si se integran a la zona euro serían Suecia, Reino Unido y Dinamarca, mientras que los países que tendrían que incurrir en un mayor costo por perder sus políticas monetarias serían Estonia, Rumania y Chipre²³⁰. Chipre, Malta y Eslovenia ya son miembros en la actualidad de la zona euro, de la tal forma, que es posible analizar el costo en que incurrieron por perder sus políticas monetarias en

²³⁰ Ya es miembro de la zona euro.

relación con el costo en que incurrirían países que todavía no son parte de la zona euro. Una gran cantidad de países tiene un menor costo que Chipre, por lo tanto, no estaría justificado que no fueran parte de la zona euro en el futuro (al menos por el indicador de co-movimiento del producto), aunque a excepción de Reino Unido²³¹, los demás gobiernos de los países han manifestado su deseo de ser parte de la zona euro en el futuro próximo.

Figura 6.6 Co-movimiento de los productos UE12 con el resto de la UE, 1950-2004

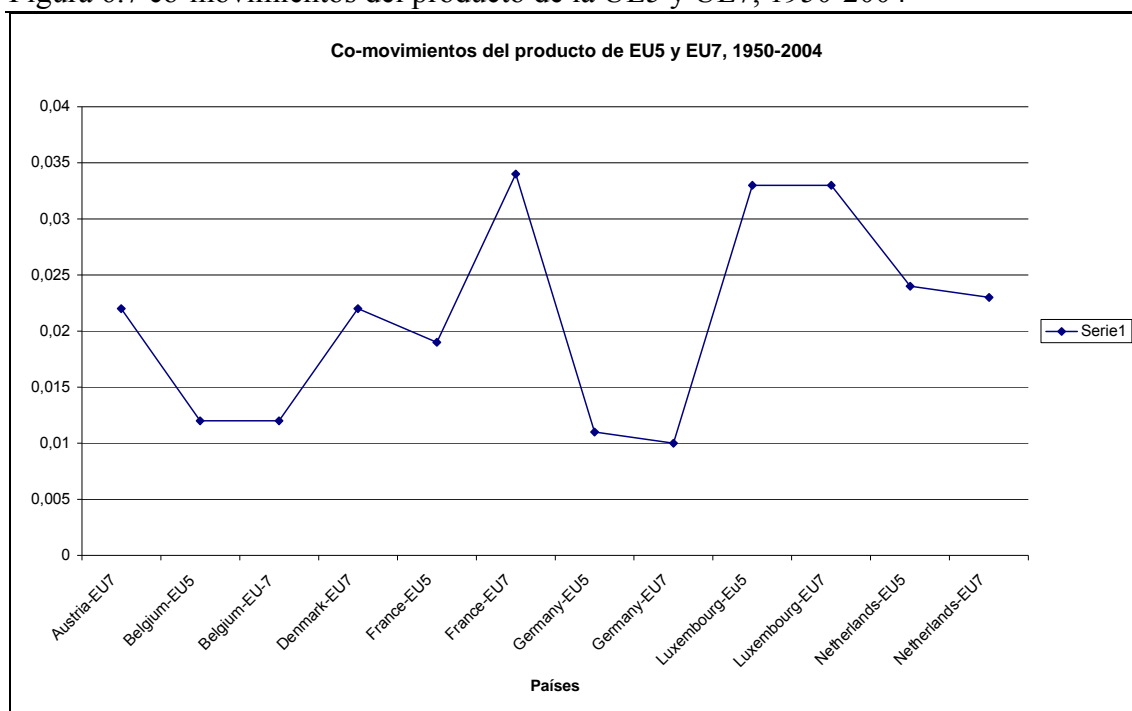


Fuente: elaboración propia con programa SPSS 15.0, con información de Penn World Tables (WPT) 6.2

El co-movimiento de los productos de los grupos de países UE5 y UE7 se muestra en la figura 6.7. Si se excluye a Luxemburgo en ambos grupos y a Francia en el UE7, el co-movimiento de los productos de los miembros de ambos grupos fluctúa entre .010 y .024, lo que nos muestra que el costo de compartir una misma moneda para dichos grupos es bajo. El argumento anterior refuerza la idea de que la UE5 y la UE7 son AMO.

²³¹ Dinamarca y Suecia no son parte de la zona porque sus ciudadanos rechazaron ser parte de ella, sin embargo, sus gobiernos tenían la intención de ser parte de la zona euro.

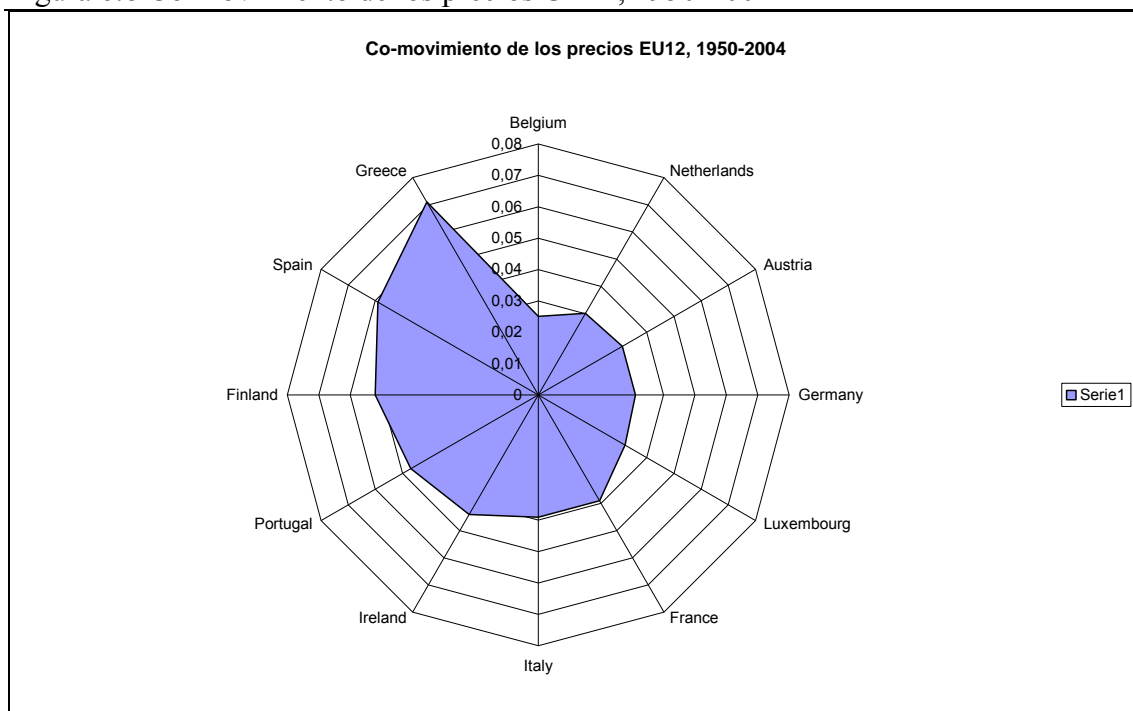
Figura 6.7 co-movimientos del producto de la UE5 y UE7, 1950-2004



Fuente: elaboración propia con programa SPSS 15.0, con información de Penn World Tables (WPT) 6.2

El co-movimiento de los precios es otro indicador del costo de perder la Política Monetaria. La figura 6.8 muestra el co-movimiento de los precios entre UE12 y sus miembros. Bélgica (.25), Países Bajos (.030), Austria (.031) y Alemania (.031) tienen los menores costos por perder sus políticas monetarias, mientras que Grecia, España y Finlandia son los que incurrieron en los mayores costos por utilizar el euro. La diferencia entre el país con el mayor (Bélgica con .025) co-movimiento de sus precios con la UE12 y el menor (Grecia con .071) es de .046, lo cual implica un alto diferencial en los costos asumidos por los miembros de la zona euro al utilizar el euro. Cabe destacar que comparativamente con el resto de los miembros de la zona euro, Alemania incurre en un bajo costo por perder su Política Monetaria. Dicha situación explicaría el interés de Alemania de ser parte de la zona euro, debido a que por contar con el Banco Central con la mayor credibilidad en Europa, los incentivos a ser parte de la zona euro fueron bajos.

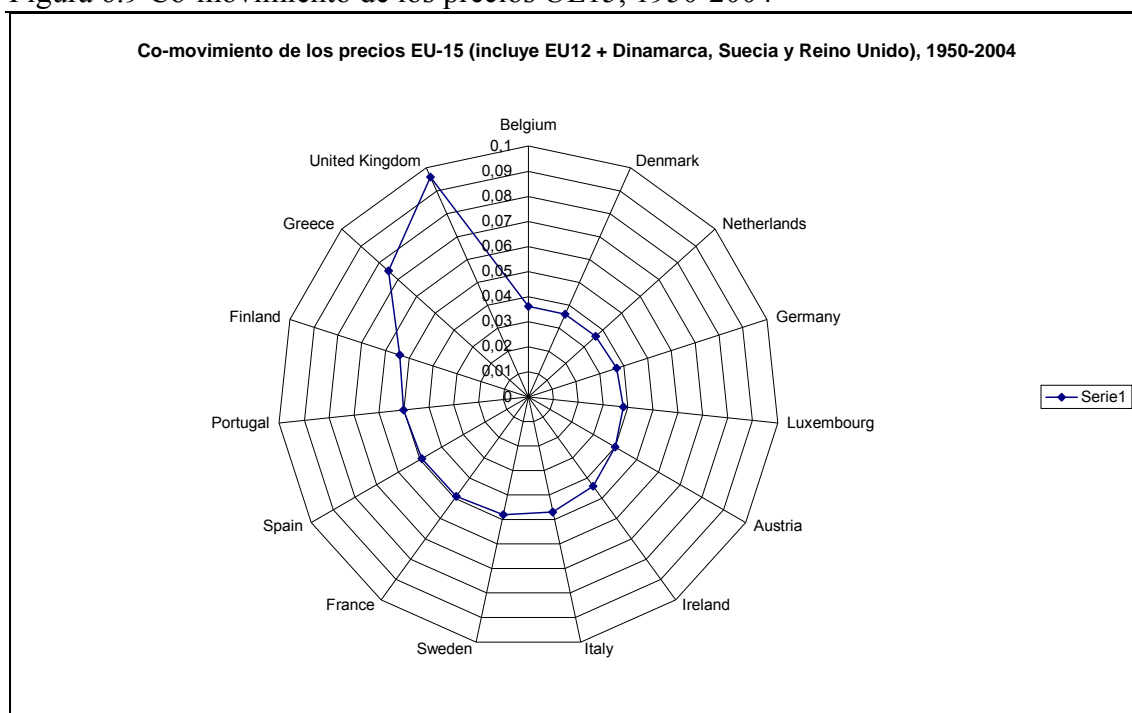
Figura 6.8 Co-movimiento de los precios UE12, 1950-2004



Fuente: elaboración propia con programa SPSS 15.0, con información de Penn World Tables (WPT) 6.2

En una UE15, los países que tendrían que asumir un mayor costo por perder sus políticas monetarias serían Reino Unido, Grecia y Finlandia (figura 6.9), mientras que los países con el menor costo por perder sus políticas monetarias serían Bélgica, Dinamarca, Países Bajos y Alemania. Es interesante el caso de Dinamarca, debido a que su indicador de co-movimiento de precios es de .036, es el más bajo al igual que el Bélgica, de tal forma, que el uso de una moneda común en una hipotética UE15, no hubiera traído considerables costos por la pérdida de su Política Monetaria. Reino Unido tendría el menor co-movimiento entre sus precios y los precios de una UE15, por lo tanto, la decisión de su gobierno está justificada desde el punto de vista del co-movimiento de los precios. Suecia es un caso intermedio entre Dinamarca y Reino Unido, debido a que el co-movimiento entre sus precios y los de la UE15 es de .048, es decir, el costo de perder su Política Monetaria no es ni muy bajo, pero tampoco es muy alto en comparación con una hipotética Unión Monetaria de UE15.

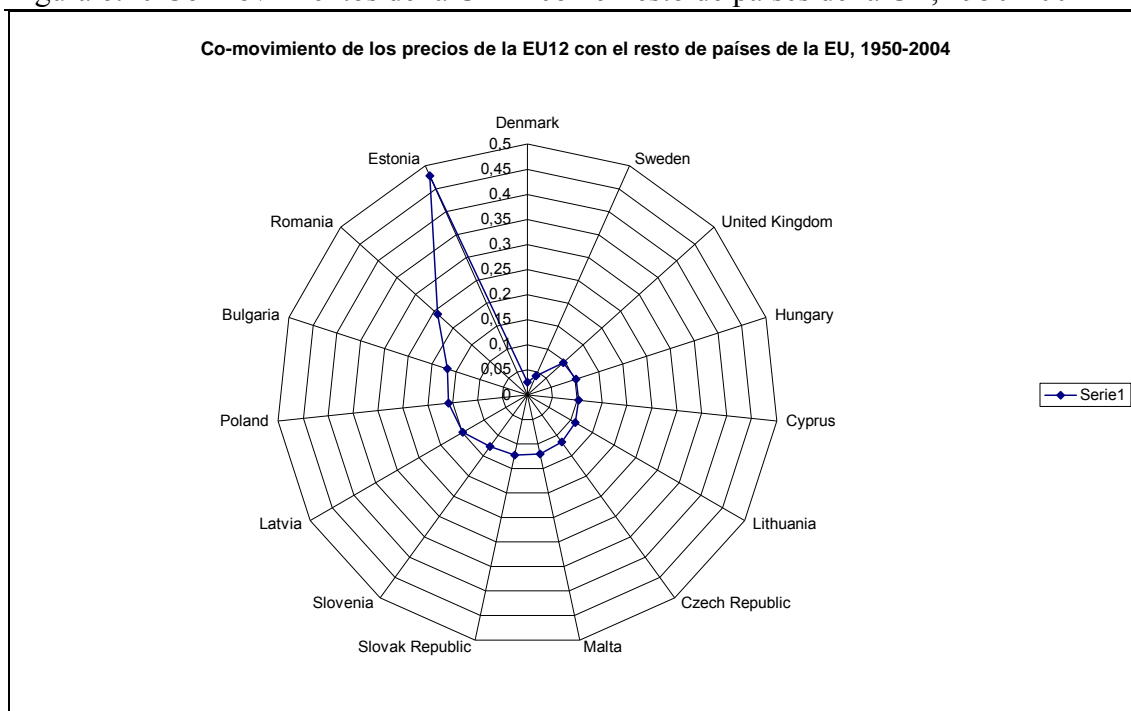
Figura 6.9 Co-movimiento de los precios UE15, 1950-2004



Fuente: elaboración propia con programa SPSS 15.0, con información de Penn World Tables (WPT) 6.2

La figura 6.10 muestra los co-movimientos de los precios de la UE12 con el resto de países de la UE que no pertenecen a la UE12. Se destaca que los países con los mayores co-movimientos en precios con respecto a la UE12 son Dinamarca (.025), Suecia (.042) y Reino Unido (.096), mientras que los demás países tienen un bajo co-movimiento en precios, debido a que sus indicadores van de .102 a .478 (un indicador alto significa un bajo co-movimiento). Países como Chipre (.103) y Eslovenia (.127), que ya son parte de la zona euro, tienen co-movimientos en precios más bajos que los de Dinamarca, Suecia, y muy similares a los de Reino Unido. A partir del criterio de co-movimiento en precios, se justificaría plenamente que tanto Suecia como Dinamarca fueran parte de la zona euro, y en menor medida de Reino Unido.

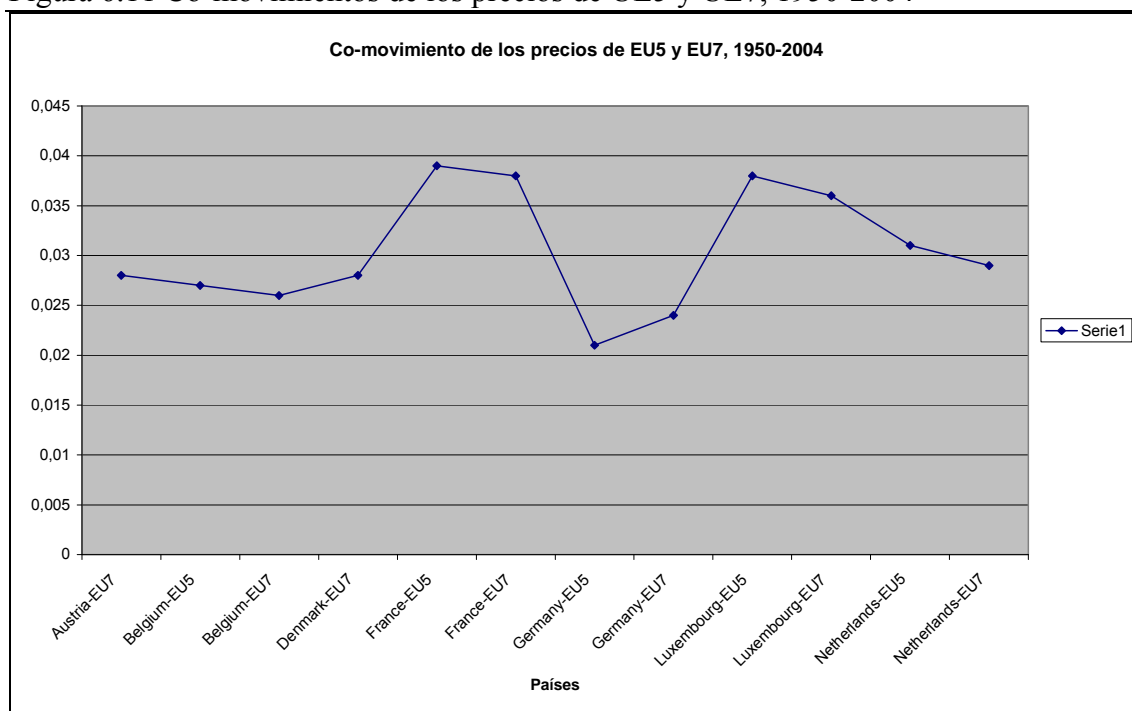
Figura 6.10 Co-movimientos de la UE12 con el resto de países de la UE, 1950-2004



Fuente: elaboración propia con programa SPSS 15.0, con información de Penn World Tables (WPT) 6.2

Los co-movimientos en los precios de los grupos UE5 y UE7 están representados en la figura 6.11. Como se observa en dicha figura, los co-movimientos en precios fluctúan entre .21 (Alemania en una UE5) y .39 (Francia en una UE5), es decir, una amplitud de .018, menor a la que se da entre el grupo de la zona euro (.046). Tanto la UE5 como la UE7, son o están más próximas de ser unas AMO de lo que es la UE12. En cualquiera de ambos grupos, Alemania sería el país que tendría el menor costo de perder su Política Monetaria, debido a que tiene el mayor co- movimiento de precios con ambos grupos.

Figura 6.11 Co-movimientos de los precios de UE5 y UE7, 1950-2004



Fuente: elaboración propia con programa SPSS 15.0, con información de Penn World Tables (WPT) 6.2

6.5.4 Integración Financiera

Como ya se ha señalado, cuando mayor es la integración financiera entre un grupo de países, mayor es el beneficio que hay entre ellos al compartir una misma moneda (Lee y Barro (2006)). La Tabla 6.10 muestra el flujo de inversión (%del PIB) de cada uno los miembros de la UE, hacia el total de países de la UE y hacia los EE. UU.. Luxemburgo invierte en la UE el 3641% de su PIB, seguido de Irlanda con un 486 %, después vienen Países Bajos (119%), Finlandia (93%), Francia (86%), Austria (85%), Dinamarca (69%), Suecia (67%) y Alemania (54%). Los países que menos invierten en la UE son Polonia, Bulgaria, Letonia, Rumania, Lituania y Eslovenia con un rango entre 1.36% y el 0%. Las inversiones de los miembros de la UE son menores en los EE. UU. que en la misma UE, lo que muestra que es más factible utilizar el euro que el dólar para los miembros de la UE que no son miembros de la zona euro.

Tabla 6.10 Inversión como % del PIB del País-Origen, 2006		
Origen/ Destino	UE	EE. UU.
Luxembourg	3641,74%	1081,70%
Ireland	486,57%	213,46%
Belgium	152,64%	14,60%
Netherlands	119,54%	47,77%
Finland	93,65%	8,87%
France	86,06%	12,39%
Austria	85,47%	8,52%
Denmark	69,13%	23,84%
Sweden	67,65%	27,93%
Germany	54,57%	6,37%
United Kingdom	54,07%	38,22%
Italy	48,90%	5,80%
Portugal	47,43%	4,47%
Spain	35,97%	3,86%
Cyprus	34,55%	6,48%
Malta	24,15%	5,78%
Greece	17,96%	2,21%
Estonia	13,99%	1,16%
Czech Republic	8,09%	0,69%
Slovak Republic	2,96%	0,53%
Hungary	2,31%	0,48%
Poland	1,36%	0,36%
Bulgaria	0,74%	0,24%
Latvia	0,46%	0,03%
Romania	0,17%	0,00%
Lithuania	0,00%	0,00%
Slovenia	0,00%	0,00%
UE12PROMEDIO	405,9%	117,5%
UE5PROMEDIO	810,9%	232,6%
UE7PROMEDIO	601,3%	170,7%
UE12PROMEDIO**	74,2%	11,5%
UE5PROMEDIO*	103,2%	20,3%
UE7PROMEDIO*	94,6%	18,9%

*no incluye a Luxemburgo, **no incluye a Irlanda

Fuente: elaboración propia con datos de Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), IMF

Las inversiones de Dinamarca, Suecia y Reino Unido en la UE no son las más bajas, incluso hay países como Italia, Portugal y España (miembros de la zona euro) que invierten menos que dichos países, por lo tanto, no se justificaría la no entrada de Dinamarca, Suecia y Reino Unido a la zona euro con este indicador. La Tabla 10 muestra que Reino Unido es el cuarto país con el indicador más alto en relación a la inversión a los EE. UU., por lo tanto, dicha situación sería un argumento para la no entrada a la zona euro.

Tomando en cuenta a los grupos UE5 (810%) y UE7 (601%), sus promedios de sus inversiones realizadas en la UE son mayores a los de la UE12 (405%), lo que muestra que dichos grupos están más cerca de ser o son una AMO.

La tabla 6.11 muestra las inversiones de la UE y de los EE. UU. en cada uno de los países de la UE como porcentaje de los PIB's de los países receptores. La inversión realizada por la UE es mayor que la de los EE. UU. en todos los miembros de la UE, lo que muestra que las ventajas de utilizar el euro son mayores a las de la utilización del dólar en los países de la UE. Los países que más inversión reciben (% de sus PIB's) son Luxemburgo (3252%), Irlanda (362%), Países Bajos (154%), Finlandia (79%) y Austria (77%), mientras que los países que menos inversión reciben son Malta (4.7%), Bulgaria (3.6%), Letonia (3.5%) y Rumania (2.3%). Los países que no son parte de la zona euro muestran los niveles más bajos de integración financiera con respecto a la UE, con excepción de Suecia, Reino Unido y Dinamarca, de hecho estos últimos países muestran un mayor nivel de integración financiera que Francia, Portugal, y Alemania (miembros de la zona euro). El uso en el futuro del euro en Dinamarca, Suecia y Reino Unido estaría plenamente justificado, debido a su alto nivel de integración financiera con la UE. El Indicador de Reino Unido es muy alto en relación a la inversión que viene de EE. UU. hacia los países de la UE, además, Reino Unido es el tercer país que más inversión recibe (% de su PIB) de EE. UU., sólo superado por Irlanda y Luxemburgo, por lo tanto, dicha situación es un argumento a favor de que Reino Unido no sea parte de la zona euro.

Tabla 6.11 Inversión como % del PIB del País-Destino, 2006		
Destino/Origen	UE	EE. UU.
Luxembourg	3252,56%	155,89%
Ireland	362,35%	64,73%
Netherlands	154,78%	36,60%
Finland	79,40%	32,31%
Austria	77,85%	8,36%
Belgium	71,09%	9,57%
Sweden	68,72%	30,50%
Greece	67,33%	4,93%
Spain	66,29%	8,21%
Italy	65,66%	5,93%
United Kingdom	61,07%	50,32%
Denmark	60,93%	16,68%
France	58,72%	19,41%
Portugal	57,64%	2,81%
Germany	52,37%	10,26%
Cyprus	34,37%	3,07%
Hungary	27,37%	4,40%
Estonia	12,36%	0,35%
Poland	9,01%	1,90%
Lithuania	7,36%	0,07%
Czech Republic	6,11%	1,23%
Slovenia	5,85%	0,26%
Slovak Republic	5,48%	0,27%
Malta	4,73%	0,71%
Bulgaria	3,60%	0,36%
Latvia	3,56%	0,03%
Romania	2,31%	0,16%
UE12PROMEDIO	363,8%	29,9%
UE5PROMEDIO	717,9%	46,3%
UE7PROMEDIO	532,6%	36,7%
UE12PROMEDIO**	75.1%	13.8%
UE5PROMEDIO*	84.2%	19.0%
UE7PROMEDIO*	79.3%	16.8%

*no incluye a Luxemburgo, **no incluye a Irlanda

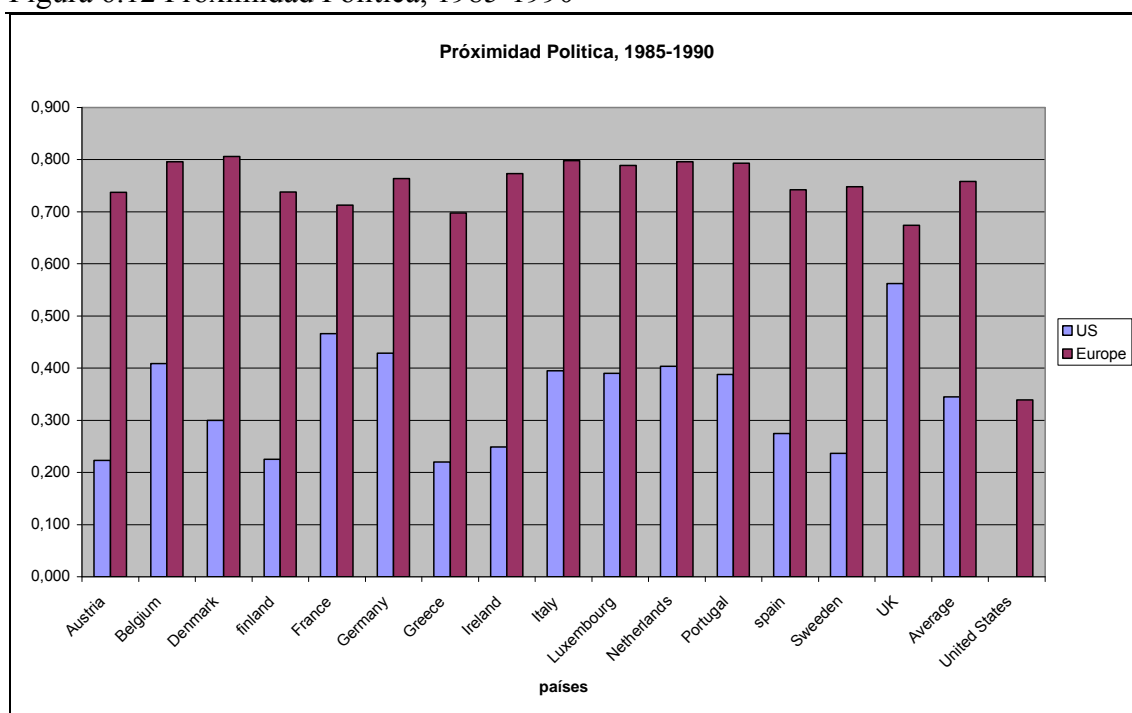
Fuente: elaboración propia con datos de Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), IMF

Al analizar a los grupos de países UE5 y UE7, se encuentra que el nivel de integración financiera de dichos grupos es mayor al de la zona euro. Como se muestra en la tabla 6.11, el grupo UE5 recibe el 717% de inversión en relación a su PIB de la UE, mientras que el grupo de UE7 recibe el 532%, en comparación con el 363% de la zona euro. Con este indicador, es posible afirmar que tanto el grupo UE5 como el UE7, están más cerca de ser o son una AMO en relación con la zona euro.

6.5.5 Proximidad Política

Los datos de Barro y Lee (2006) sobre proximidad política, muestran que para el periodo 1985-1990 (figura 6.12) Dinamarca fue el más próximo políticamente a Europa (.806), seguido de Italia (.798), Bélgica (.796), Países Bajos (.796) y Portugal (.793). Los países menos próximos políticamente a Europa en dicho periodo fueron Francia (.713), Grecia (.713) y Reino Unido (.674). La variable de proximidad política, justifica que el gobierno de Reino Unido no haya querido ser parte de la zona euro, debido a que en el periodo 1985-1990 fue el país europeo con menos proximidad política con Europa, además de que fue el país con la mayor cercanía política con los EE. UU. El caso de Dinamarca es interesante, debido a que es el país con mayor cercanía política a Europa, sin embargo, no es parte de la zona euro, lo que no justifica la decisión de no ser parte de la zona euro por este indicador. Suecia tenía una cercanía política con Europa de .748, menor al promedio europeo, lo que muestra que es un caso intermedio entre Dinamarca y Reino Unido. En promedio, la cercanía política de los países europeos es mayor a Europa que a EE. UU. en el periodo 1985-1990, lo que explica el interés a finales de los años 1980's de varios gobiernos europeos por compartir una misma moneda europea.

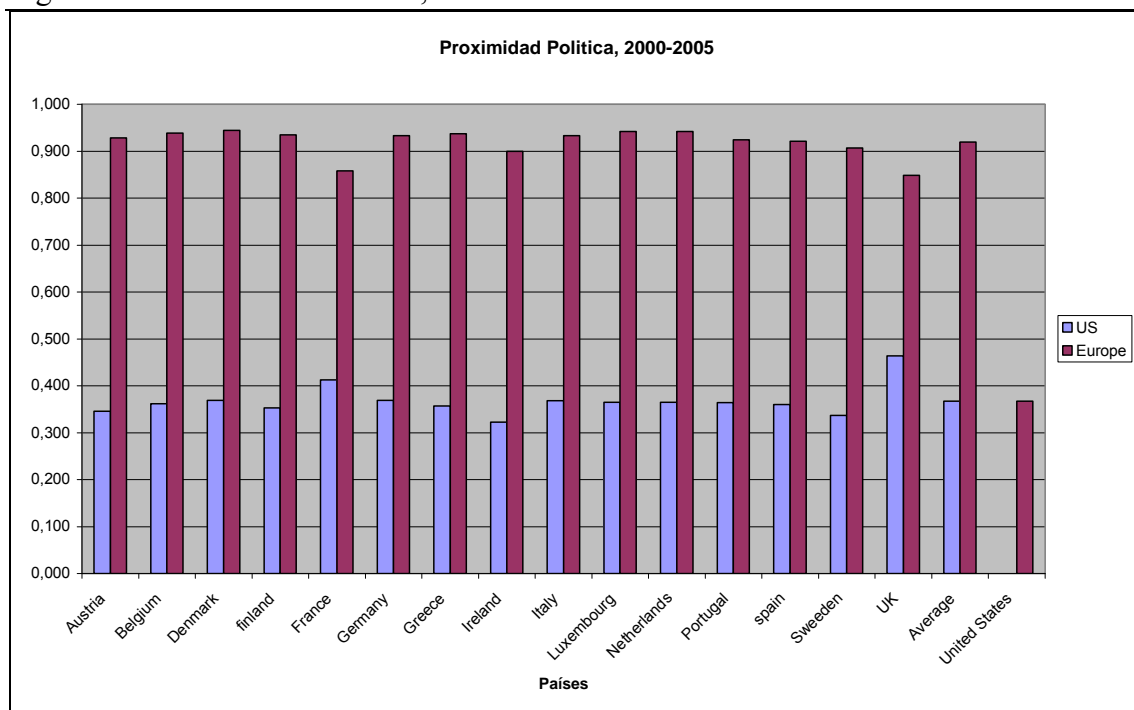
Figura 6.12 Proximidad Política, 1985-1990



Fuente: Lee y Barro (2006)

Los datos de Barro y Lee (2006) del periodo 2000-2005, muestra que en promedio la proximidad política de los países europeos aumentó considerablemente hacia Europa (figura 6.13), pasando de .76 en el periodo 1985-1990 a .922 en el periodo 2000-2005. El país con mayor proximidad política hacia Europa, en el periodo 2000-2005 fue Dinamarca (.944), seguido de Luxemburgo (.942), Países Bajos (.942) y Bélgica (.939), mientras que los países con menor proximidad política a Europa fueron Suecia (.907), Irlanda (.900), Francia (.858) y Reino Unido (.849). Al igual que el periodo 1985-1990, en el periodo 2000-2005 Reino Unido es el país con menor proximidad política con Europa y el de mayor proximidad política con los EE. UU., lo que justifica el nulo interés del gobierno del Gobierno de Reino Unido por ser parte de la zona euro en la actualidad. Dinamarca continua siendo el país con la mayor cercanía política con Europa, sin embargo, no es parte de la zona euro, mientras que Suecia se mantiene por debajo del promedio europeo en su cercanía política con Europa. Para el periodo 2000-2005, los países europeos tienen mayor cercanía política con Europa que con los EE. UU..

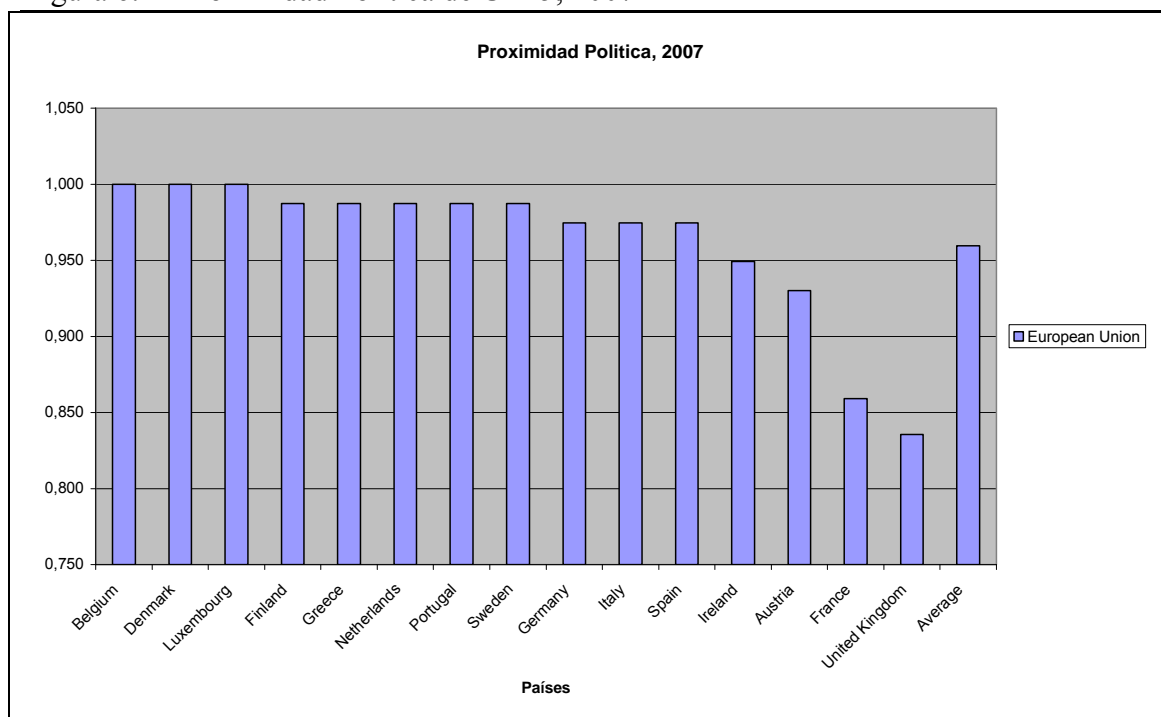
Figura 6.13 Proximidad Política, 2000-2005



Fuente: Lee y Barro (2006)

Para el año 2007 se estimó, la proximidad política entre países de la UE15 con respecto a la UE. La figura 6.14 muestra la proximidad política de los países de la zona euro de 12 (más Dinamarca, Suecia y Reino Unido) con respecto a la UE. Bélgica, Dinamarca y Luxemburgo son los países con mayor proximidad política con la UE, seguido de Finlandia, Grecia y Países Bajos, mientras que los países con menor cercanía política con la UE son Francia y Reino Unido. Los valores de proximidad política entre los miembros de la zona euro de 12 con respecto a la UE están muy próximos del promedio de la UE, solamente Austria, Francia y Reino Unidos están considerablemente por debajo del promedio. Reino Unido continua siendo el país con la menor cercanía política con la UE, lo que explica de cierta manera, el rechazo del gobierno de dicho país a ser parte de la zona euro.

Figura 6.14 Proximidad Política de UE15, 2007

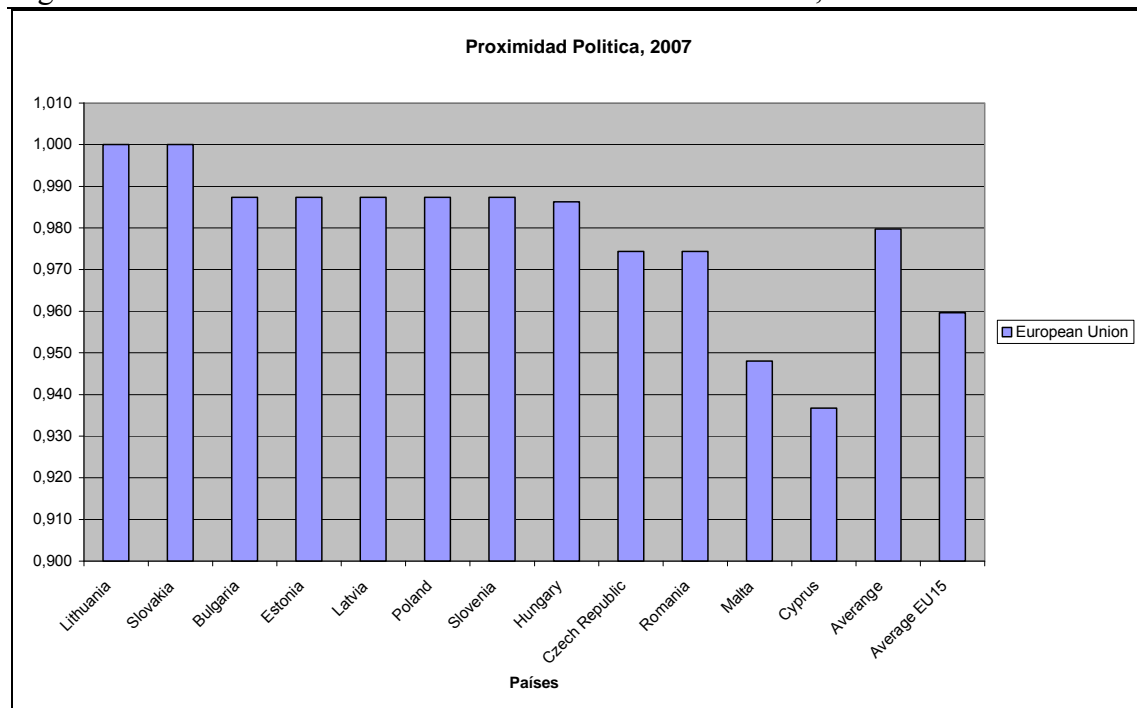


Fuente: elaboración propia con datos de la Asamblea General de Naciones Unidas

La figura 6.15 muestra la proximidad política de los nuevos miembros de la UE (ampliaciones de 2004 y 2007) con respecto al total de la UE para 2007. Los países más próximos a la UE son Lituania y Eslovaquia, mientras que los países más alejados son Malta y Chipre. Es importante señalar que el promedio de cercanía política de este grupo de países (.98) es mayor que al de la UE15 (.96). Hasta al momento no hay ningún gobierno de este grupo de países que haya declarado explícitamente que no

desea ser parte de la zona euro²³², lo cual es respaldado por su proximidad política con la UE.. Chipre, Malta, Eslovenia y Eslovaquia (miembros de la zona euro) no son los países con la mayor proximidad política de la figura 6.15 (a excepción de Eslovaquia), lo que muestra que los demás países de la figura 6.15 estarían en condiciones de ser parte de la zona euro, tomando como base el indicador de proximidad política.

Figura 6.15 Proximidad Política de nuevos miembros de la UE, 2007



Fuente: elaboración propia con datos de la Asamblea General de Naciones Unidas

6.5.6 Análisis Global

La tabla 6.12 resume los principales indicadores sobre los costos y beneficios de compartir una misma moneda en la UE. La tabla anterior muestra que existen una gran cantidad de países que están integrados comercialmente con la UE (en promedio las exportaciones intra-UE representan el 30% del PIB), de tal forma, que los países que ya son parte de la zona euro gozan de grandes beneficios derivados de sus altos vínculos comerciales, mientras que los países que no son parte de la zona euro tienen los suficientes incentivos para ser parte de ella (beneficios derivados de su alta integración comercial). La baja integración comercial de Reino Unido (9.1%) con la UE, justifica la negativa de dicho gobierno de ser parte de la zona euro, sin embargo, países como

²³² Para dichos países es obligatorio ser parte de la zona euro, sin embargo, pueden incumplir ciertos criterios para indirectamente son ser parte de dicha Unión Monetaria, como lo hace Suecia

Chipre (4.7%) y Grecia (4.9%), con un grado de integración comercial más bajo, ya utilizan el euro. Casi todos los países de la UE se han beneficiado o se beneficiarán al utilizar el euro, debido a que sus historiales infraccionarios han sido relativamente malos, con la excepción de Alemania. El beneficio de utilizar una moneda con mayor estabilidad y un Banco Central con credibilidad, han sido altos para todos los miembros de la zona euro, a excepción de Alemania que ya contaba con una moneda fuerte y un Banco Central independiente como el Bundesbank, que han hecho que tenga una inflación promedio anual de 2.6% entre 1960 y 2007. De la misma forma como Alemania es el que menos se beneficiaría por crear una moneda estable en Europa, dicho país fue el que tuvo que incurrir en el menor costo por perder su Política Monetaria, debido a que su co-movimiento de su PIB con respecto a la zona euro ha sido el más alto en el periodo 1950-2004. Otra de las razones que explica que varios países utilicen el euro, ha sido sus altos niveles de integración financiera, debido a que en promedio la inversión intra-UE representa el 55 % del PIB (excluyendo a Luxemburgo). Finalmente, la proximidad política en la UE ha aumentado en el tiempo, para el año 2007 casi todos los países de la UE están próximos políticamente, el que tiene el indicador más bajo es Reino Unido, debido a que tiene una cercanía política con los EE. UU., de tal forma, que dicha situación explica, en parte, la negativa de su gobierno a ser parte de la zona euro.

Tabla 6.12 Resumen de algunas variables utilizadas

Países / Variables	Exportaciones UE (% PIB) 2007	Inflación promedio anual 1960-2007	Co-movimientos PIB con zona euro 1950-2004	Inversión por países de la UE en (% PIB) 2006	Proximidad Política, 2006
Austria	0,320	0,035	0,019	0,779	0,930
Bélgica	0,719	0,038	0,013	0,711	1,000
Bulgaria	0,283	0,268	0,056	0,036	0,987
Chipre	0,047	0,055	0,057	0,344	0,937
Rep. Checa	0,599	0,081	0,039	0,061	0,974
Dinamarca	0,233	0,051	0,026	0,609	1,000
Estonia	0,369	0,209	0,070	0,124	0,987
Finlandia	0,208	0,056	0,029	0,794	0,987
Francia	0,139	0,047	0,018	0,587	0,859
Alemania	0,259	0,026	0,011	0,524	0,975
Grecia	0,049	0,098	0,033	0,673	0,987
Hungría	0,543	0,072	0,036	0,274	0,986
Irlanda	0,294	0,065	0,029	3,623	0,949
Italia	0,140	0,072	0,018	0,657	0,975
Letonia	0,220	0,126	0,028	0,036	0,987
Lituania	0,289	0,376	0,055	0,074	1,000
Luxemburgo	0,400	0,040	0,036	32.52	1,000
Malta	0,196	ND	0,045	0,047	0,948
Países Bajos	0,553	0,039	0,025	1,548	0,987
Polonia	0,261	0,140	0,031	0,090	0,987
Portugal	0,177	0,088	0,024	0,576	0,987
Rumania	0,174	0,326	0,058	0,023	0,974
Eslovaquia	0,671	0,068	0,050	0,055	1,000
Eslovenia	0,442	0,191	0,036	0,059	0,987
España	0,117	0,077	0,034	0,663	0,975
Suecia	0,228	0,052	0,018	0,687	0,987
Reino Unido	0,091	0,060	0,020	0,611	0,835
Promedio	.297	.106	.034	.549*	.970
D. Estándar	.185	.093	.015	.726*	.040

Fuentes: elaboración propia con datos de EUROSTAT, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) y la Asamblea General de Naciones Unidas

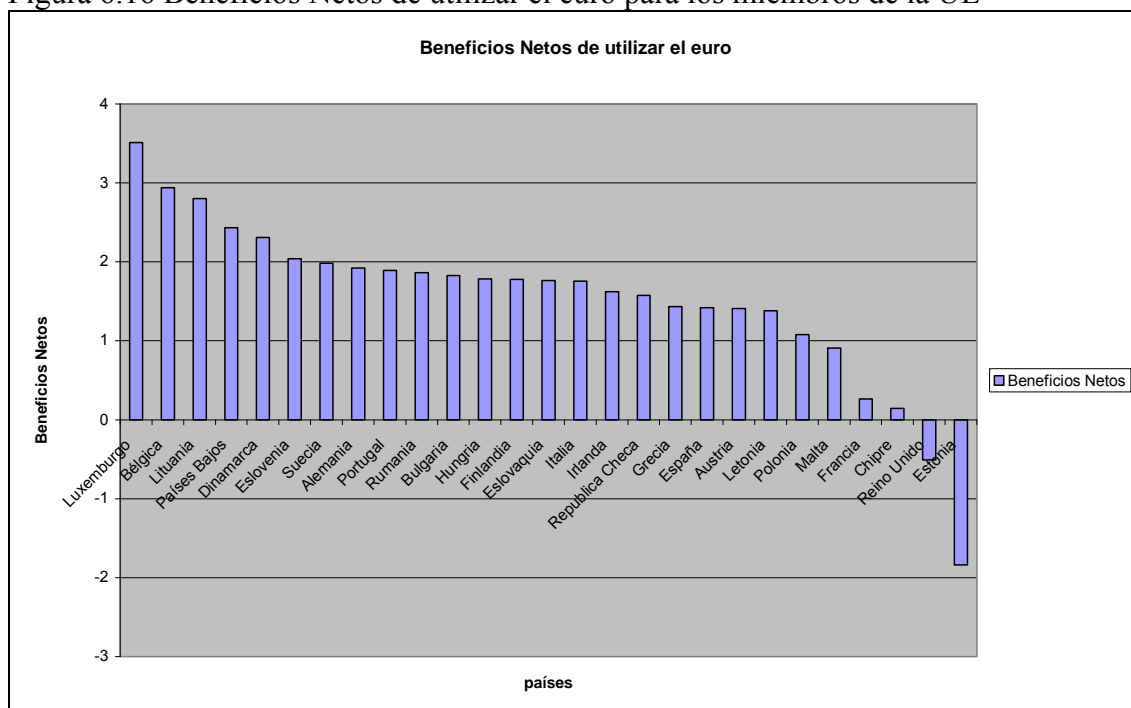
*No incluye a Luxemburgo

De la tabla. 6.12 se puede deducir que para los países que no son parte de la zona euro, los beneficios de usar el euro son mayores a sus costos, tal vez la única excepción sea Reino Unido. Altos niveles de integración comercial y financiera, así como un mal record en la inflación y una alta proximidad política, son elementos que pueden explicar la Integración Monetaria en la zona euro, y específicamente para el caso de Alemania, el bajo costo en que tuvo que incurrir por dejar de usar su Política Monetaria.

Para determinar los beneficios netos de compartir una misma moneda entre los miembros de la UE, se utilizó el modelo desarrollado en la sección 3.8 del capítulo tres. Dicho modelo utiliza conjuntamente las variables desarrolladas en este capítulo, y sirve para cuantificar la pertinencia de formar una Unión Monetaria, debido a cuando los beneficios netos son positivos se considera óptimo compartir una misma moneda, mientras que cuando los beneficios netos son negativos, no es óptimo formar una Unión Monetaria. La utilización de modelo anterior sirve como un criterio unificador, debido a que utiliza varias variables que solas son determinantes para la formación de una Unión Monetaria.

La figura 6.16 muestra los beneficios netos de utilizar una misma moneda en la UE. De la figura 6.16 se pueden extraer cuatro observaciones. La primera observación es que los únicos países con beneficios netos negativos son Reino Unido y Estonia, por lo tanto, se justifica que el gobierno de Reino Unido haya decidido no ser parte de la zona euro, mientras que en el caso de Estonia, no se ven las condiciones para que ingrese a la zona euro en el corto plazo. La segunda observación es que dentro de los países que tienen beneficios netos positivos, existe una gran diferencia, debido a que mientras Luxemburgo recibiría unos beneficios netos superiores a tres, Francia tiene unos beneficios netos apenas mayores a uno. La tercera observación es que para Suecia y Dinamarca, la formación de una Unión Monetaria con el resto de miembros de la zona euro, les traería beneficios netos positivos, sin embargo, la decisión de entrar a dicha zona, que ya ha sido apoyada por sus gobiernos, depende de sus ciudadanos que han votado mayoritariamente por el no. La cuarta observación es que se prevé que los restantes miembros de la UE que no forman parte de la zona euro, sean parte de dicha zona en el corto o mediano plazo.

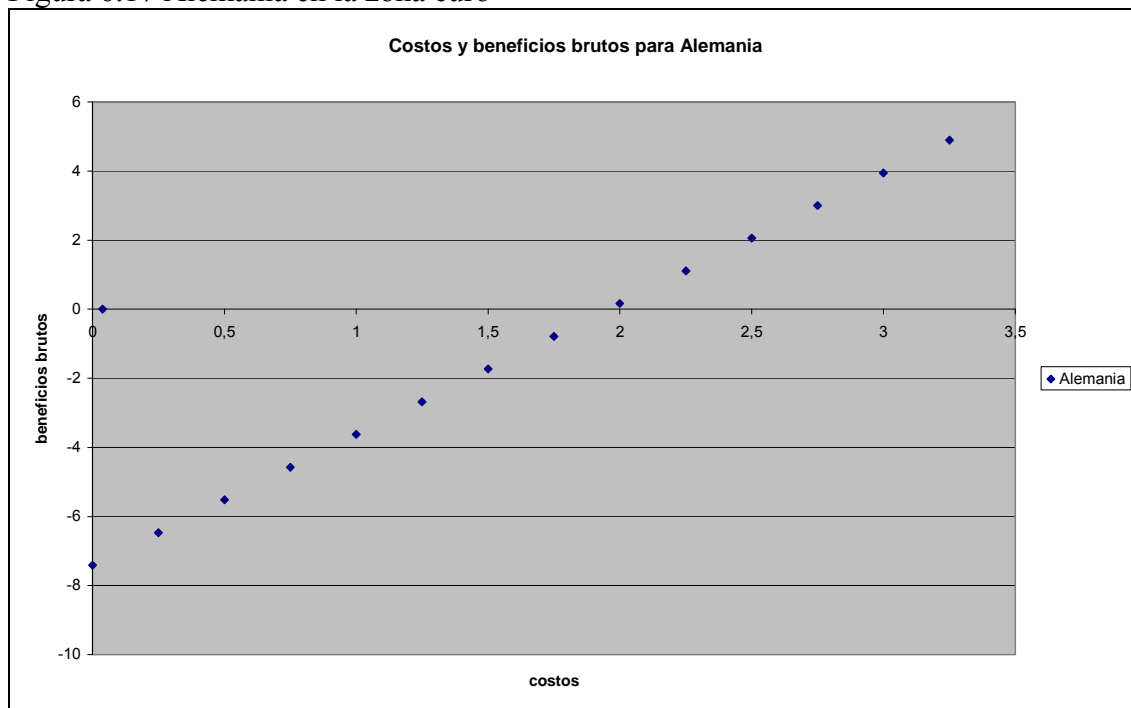
Figura 6.16 Beneficios Netos de utilizar el euro para los miembros de la UE



Fuentes: elaboración propia con datos de EUROSTAT, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) y la Asamblea General de Naciones Unidas y <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>, <http://www.bankofengland.co.uk/>, <http://www.nationalbanken.dk/>, <http://www.riksbank.se/>, <http://www.lb.lt/home/default.asp?lang=e>, <http://www.bank.lv/eng/main/all/>, <http://www.bankofestonia.info/frontpage/en/>, <http://www.bnb.bg/bnb/home.nsf/fsWebIndex?OpenFrameset>, <http://www.bnro.ro/Home.aspx>, <http://www.cnb.cz/en/>, http://www.nbp.pl/Homen.aspx?f=en/onbp/informacje/funkcje_banku_centralnego.html, <http://english.mnb.hu/Engine.aspx>

La figura 6.17 es un gráfico para el caso de Alemania. Dicho país tenía los beneficios más bajos de todos los países que ingresaron a la zona euro en 1999, debido a que tenía el Banco Central con mayor credibilidad, además de que su moneda, el Marco alemán, era la moneda fuerte europea. En relación a los costos, Alemania tenía los costos más bajos para ingresar a la zona euro, debido a que el co-movimiento de su producto con respecto a los demás miembros de la zona euro es el más grande. De esta forma, la figura 6.17 muestra que la región donde se encuentra Alemania, es una región en donde los beneficios netos son positivos, por lo tanto, se justifica plenamente que dicho país sea parte de la zona euro. La pendiente de Alemania es alta, debido a que el Bundesbank tenía los más altos de niveles de independencia entre los Bancos Centrales del mundo, además de que la Política Monetaria que seguía dicho Banco Central era muy conservadora. El intercepto es alto negativo para Alemania, debido a que su nivel de integración comercial y financiera con el resto de países de la UE es alto, además de que está próximo políticamente a dichos países.

Figura 6.17 Alemania en la zona euro

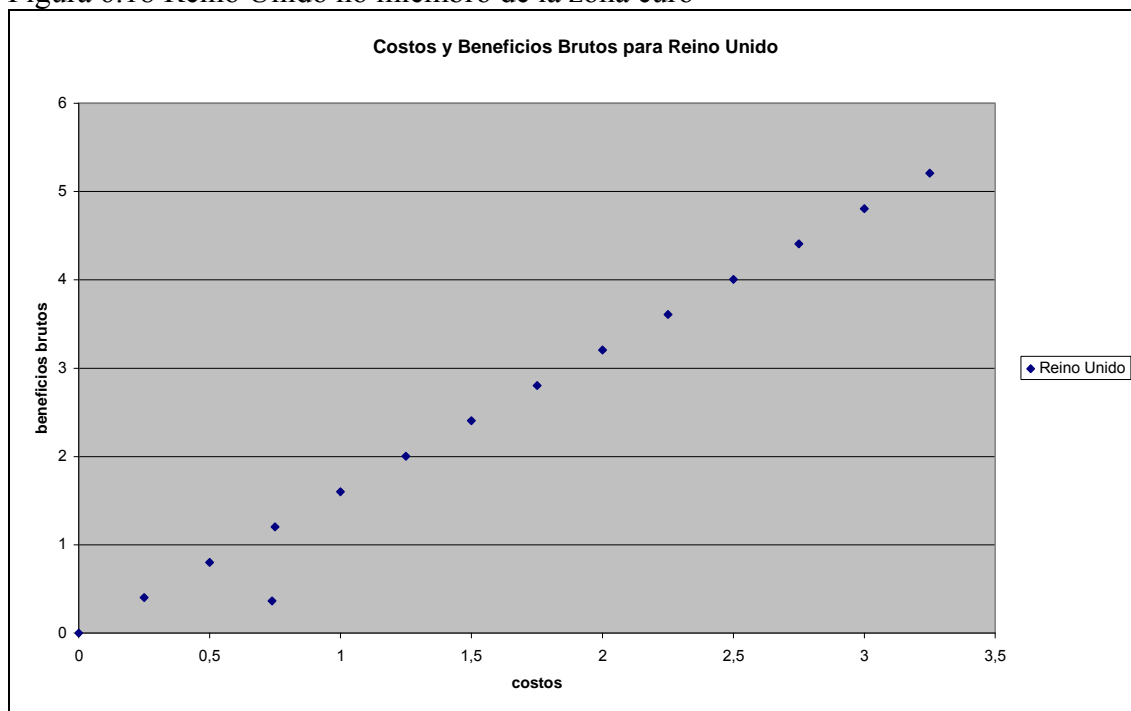


Fuentes: elaboración propia con datos de EUROSTAT, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) y la Asamblea General de Naciones Unidas y <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>, <http://www.bankofengland.co.uk/>, <http://www.nationalbanken.dk/>, <http://www.riksbank.se/>, <http://www.lb.lt/home/default.asp?lang=e>, <http://www.bank.lv/eng/main/all/>, <http://www.bankofestonia.info/frontpage/en/>, <http://www.bnb.bg/bnb/home.nsf/fsWebIndex?OpenFrameset>, <http://www.bnro.ro/Home.aspx>, <http://www.cnb.cz/en/>, http://www.nbp.pl/Homen.aspx?f=en/onbp/informacje/funkcje_banku_centralnego.html, <http://english.mnb.hu/Engine.aspx>

La figura 6.18 muestra los Costos y Beneficios brutos de utilizar el euro para Reino Unido. Los beneficios para Reino Unido fueron bajos, debido a que su inflación promedio anual estuvo cerca del promedio de la UE, por lo tanto, utilizar una nueva moneda genera beneficios de credibilidad, sin embargo, dichos beneficios no eran tan grandes como otros países europeos. Los costos para Reino Unido también eran bajos, debido a que los co-movimientos de sus productos y precios con respecto a la zona euro son bajos. La pendiente es alta para el caso de Reino Unido, debido a que en el pasado reciente dicho país ha hecho más independiente a su Banco Central, además de que la Política Monetaria en el Banco de Inglaterra ha sido manejada de una forma más conservadora. El intercepto es positivo para Reino Unido, debido principalmente a que es el país que menos próximo está a Europa y que más próximo está a EE. UU.. La figura 6.18 muestra que el área donde se encuentra Reino Unido es una región donde los beneficios netos son negativos, por lo tanto, se justifica que el gobierno de dicho país no haya aceptado ser parte de la zona euro.

La razón por la cual Reino Unido sigue usando su propia moneda, se debe básicamente a que en la actualidad dispone de un Banco Central independiente y que aplica una Política Monetaria conservadora, que ha reducido significativamente la inflación, además de que dicho país tiene una cercanía política con los EE. UU., que disminuye los incentivos a ser parte de la zona euro. De acuerdo al presente modelo, no se vislumbra que en el futuro próximo Reino Unido busque ser parte de la zona euro.

Figura 6.18 Reino Unido no miembro de la zona euro

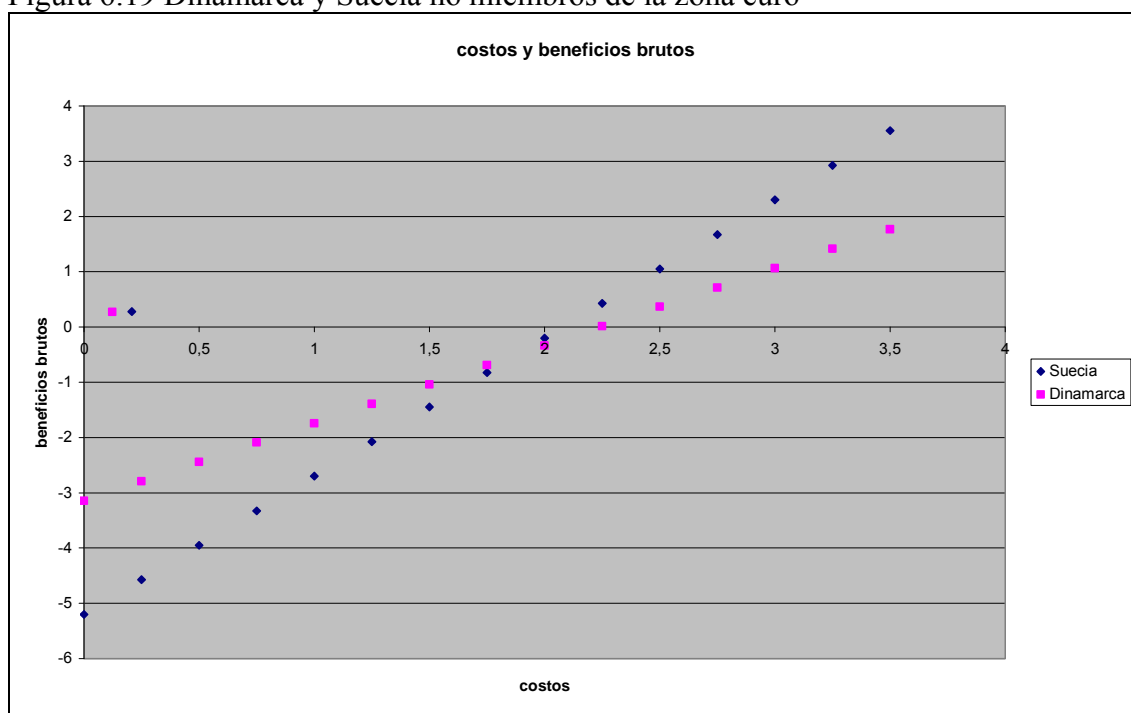


Fuentes: elaboración propia con datos deEUROSTAT, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) y la Asamblea General de Naciones Unidas y <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>, <http://www.bankofengland.co.uk/>, <http://www.nationalbanken.dk/>, <http://www.riksbank.se/>, <http://www.lb.lt/home/default.asp?lang=e>, <http://www.bank.lv/eng/main/all/>, <http://www.bankofestonia.info/frontpage/en/>, <http://www.bnb.bg/bnb/home.nsf/fsWebIndex?OpenFrameset>, <http://www.bnro.ro/Home.aspx>, <http://www.cnb.cz/en/>, http://www.nbp.pl/Homen.aspx?f=en/onbp/informacje/funkcje_banku_centralnego.html, <http://english.mnb.hu/Engine.aspx>

La figura 6.19 muestra los costos y beneficios brutos para Suecia y Dinamarca. Los beneficios de utilizar el euro para dichos países son bajos, debido a que sus inflaciones han estado cerca del promedio de la UE, por lo tanto, si se beneficiarían al utilizar el euro, sin embargo, la magnitud no sería tan grande. Los costos son bajos, debido a que el co-movimiento de sus productos y precios con respecto a la zona euro están del promedio para bajo. Las pendientes de dichos países son intermedias, debido a que sus Bancos Centrales son más independientes y conservadores que en el pasado. Los interceptos son altos negativos, debido a que dichos países están sumamente próximos políticamente con la UE (especialmente Dinamarca), además de que están integrados comercialmente y financieramente con la UE.

La figura 6.19 muestra que Suecia y Dinamarca se sitúan en una región en donde los beneficios netos son positivos. El modelo utilizado no justifica la no entrada de Suecia y Dinamarca, sin embargo, los gobiernos de dichos países si han tenido la intención de utilizar el euro, pero debido a que ha ganado el no en los referéndums siguen utilizando sus monedas. El modelo justificaría el deseo de los gobiernos de dichos países de ser parte de la zona euro, y no justificaría el no en los referéndums de los ciudadanos daneses y suecos. Existen los incentivos suficientes para que en el futuro inmediato Suecia y Dinamarca puedan ser parte de la zona euro, sin embargo, es necesario que primero gane el sí en los referéndums.

Figura 6.19 Dinamarca y Suecia no miembros de la zona euro



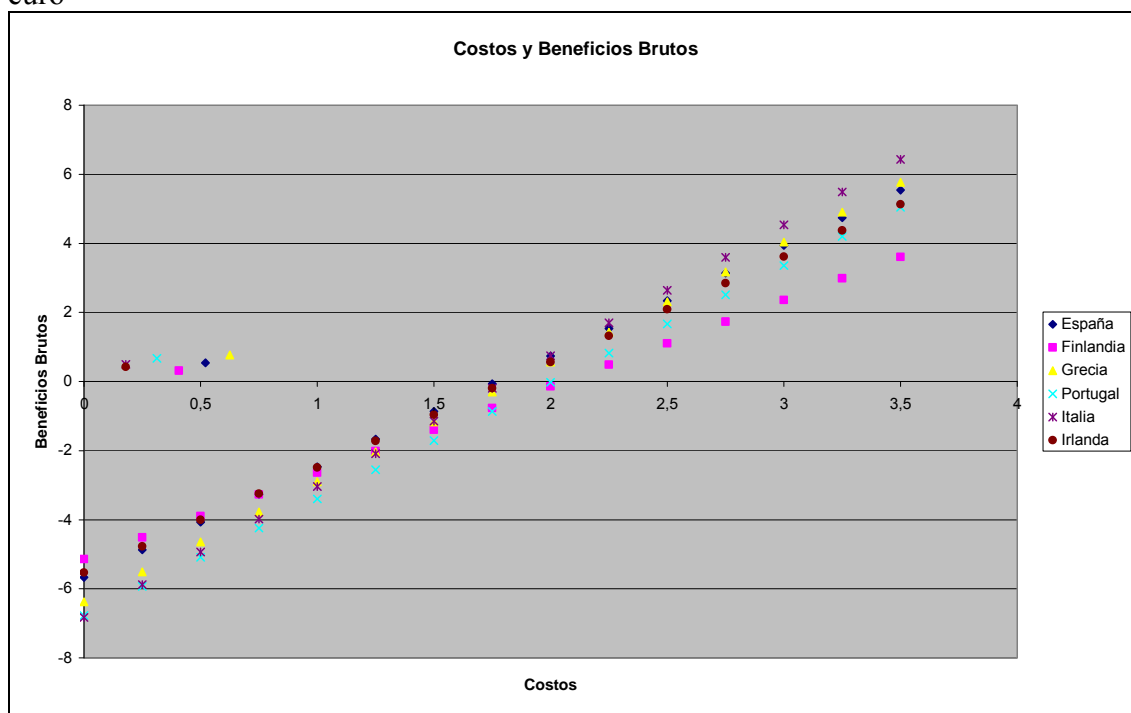
Fuentes: elaboración propia con datos deEUROSTAT, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) y la Asamblea General de Naciones Unidas y <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>, <http://www.bankofengland.co.uk/>, <http://www.nationalbanken.dk/>, <http://www.riksbank.se/>, <http://www.lb.lt/home/default.asp?lang=e>, <http://www.bank.lv/eng/main/all/>, <http://www.bankofestonia.info/frontpage/en/>, <http://www.bnb.bg/bnb/home.nsf/fsWebIndex?OpenFrameset>, <http://www.bnro.ro/Home.aspx>, <http://www.cnb.cz/en/>, http://www.nbp.pl/Homen.aspx?f=en/onbp/informacje/funkcje_banku_centralnego.html, <http://english.mnb.hu/Engine.aspx>

La figura 6.20 muestra los costos y beneficios brutos de usar el euro, para un grupo de países que están integrados por España, Finlandia, Grecia, Portugal, Italia e Irlanda. Los beneficios para dicho grupo de países son intermedios, debido a que sus inflaciones han sido muy altas en el pasado, por lo que los beneficios por usar una moneda con un Banco Central con credibilidad, como el BCE, son intermedios. Los costos también son intermedios, debido a que los co-movimientos de sus productos e inflaciones con

respecto a la zona euro son intermedios. La pendiente de dichos países es intermedia, debido a que en el momento de ingresar a la zona euro, sus Bancos Centrales tenían niveles de independencia y conservadurismo mayores a los que habían tenido en el pasado. El intercepto es negativo bajo, debido a que su nivel de integración comercial y financiero es relativamente alto, además, están por arriba del promedio en relación a su proximidad política con la UE.

El área de los países de la figura 6.20 se encuentra en una región en donde los beneficios de netos de utilizar el euro son positivos. La razón principal por la que dichos países tuvieron los incentivos a utilizar el euro, se debe a que habían tenido inflaciones muy altas en el pasado, por lo que los beneficios de utilizar una moneda con estabilidad eran muy altos.

Figura 6.20 España, Finlandia, Grecia, Portugal, Italia e Irlanda miembros de la zona euro



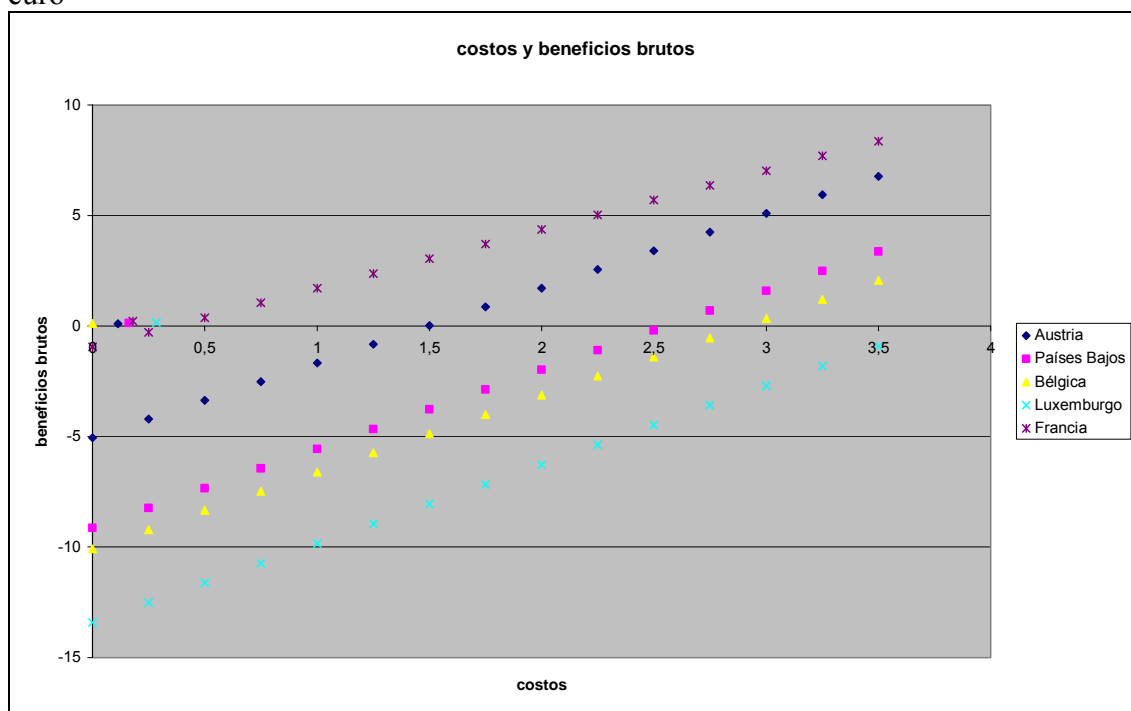
Fuentes: elaboración propia con datos de EUROSTAT, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) y la Asamblea General de Naciones Unidas y <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>, <http://www.bankofengland.co.uk/>, <http://www.nationalbanken.dk/>, <http://www.riksbank.se/>, <http://www.lb.lt/home/default.asp?lang=e>, <http://www.bank.lv/eng/main/all/>, <http://www.bankofestonia.info/frontpage/en/>, <http://www.bnb.bg/bnb/home.nsf/fsWebIndex?OpenFrameset>, <http://www.bnro.ro/Home.aspx>, <http://www.cnb.cz/en/>, http://www.nbp.pl/Homen.aspx?f=en/onbp/informacje/funkcje_banku_centralnego.html, <http://english.mnb.hu/Engine.aspx>

La figura 6.21 muestra los costos y beneficios de utilizar el euro para un grupo de países que está integrado por Austria, Países Bajos, Bélgica, Luxemburgo y Francia. Los beneficios para este grupo de países son bajos, debido a que sus inflaciones no han sido

muy altas, sin embargo, no tan bajas como Alemania. Los costos son bajos, debido a que los co-movimientos de sus precios y productos con respecto a la zona euro están sobre el promedio. La pendiente es intermedia, debido a que sus Bancos Centrales se volvieron más independientes y conservadores que en el pasado, a medida que se acercaba la fecha para la tercera fase de la UEM. El intercepto varía mucho entre dichos países, debido a que mientras Francia tiene un intercepto muy cercano a cero, Luxemburgo tiene un intercepto alto negativo. La diferencia se debe a que Luxemburgo es un país muy integrado comercialmente y financieramente con la UE, mientras que Francia es el país con la menor proximidad política con la UE.

La región de los países de la figura 6.21, se encuentra en donde los beneficios son positivos, por lo que se justifica que dichos países utilicen el euro. Como ya ha sido señalado, De Grauwe (2007) considera que dicho grupo de países forman una AMO, por lo que el resultado del análisis era esperado. La razón principal por la que dicho grupo de países utiliza el euro, es porque en las décadas pasadas tenían vinculadas sus monedas al Marco alemán, y ante la desaparición de este último, el paso razonable era formar una Unión Monetaria con Alemania.

Figura 6.21 Austria, Países Bajos, Bélgica, Luxemburgo y Francia miembros de la zona euro

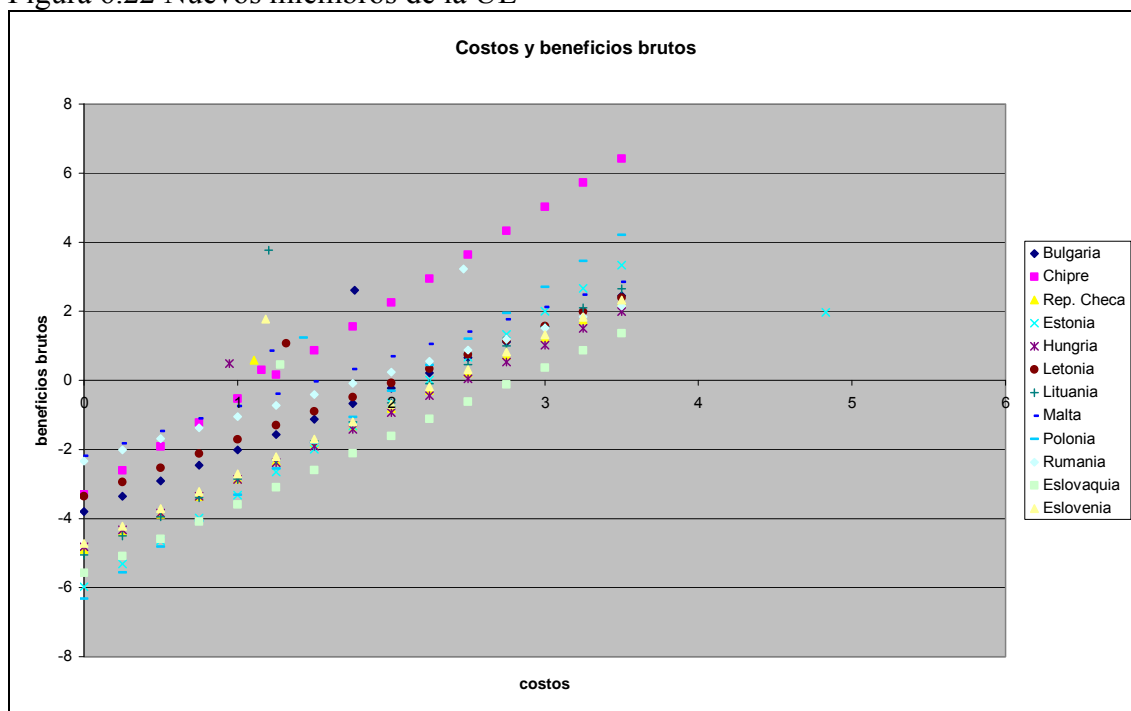


Fuentes: elaboración propia con datos de EUROSTAT, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) y la Asamblea General de Naciones Unidas y <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>, <http://www.bankofengland.co.uk/>, <http://www.nationalbanken.dk/>, <http://www.riksbank.se/>, <http://www.lb.lt/home/default.asp?lang=e>, <http://www.bank.lv/eng/main/all/>, <http://www.bankofestonia.info/frontpage/en/>, <http://www.bnb.bg/bnb/home.nsf/fsWebIndex?OpenFrameset>, <http://www.bnro.ro/Home.aspx>, <http://www.cnb.cz/en/>, http://www.nbp.pl/Homen.aspx?f=en/onbp/informacje/funkcje_banku_centralnego.html, <http://english.mnb.hu/Engine.aspx>

La figura.6.22 muestra los costos y beneficios brutos de utilizar el euro, para los países que ingresaron a la UE en el 2004 y 2007. Los beneficios de utilizar el euro para la mayoría de dichos países son altos, debido a que las inflaciones que han tenido han sido altas, por lo que utilizar el euro les crea estabilidad. Los costos son medio –altos, debido a que los co-movimientos de sus productos y precios son relativamente bajos. La pendiente es intermedia, debido a que si bien dichos países han hecho más independientes *de jure* a sus Bancos Centrales, necesitarían muchos años para que tengan Bancos Centrales con independencia *de facto*. En relación a su intercepto, se puede considerar que es negativo bajo-intermedio, debido a que sus niveles de integración financiera son bajos, aunque su grado de integración comercial con la UE es alto, además de que su cercanía política con la UE es alta, con la excepción de Chipre, que en el año 2007 tenía la cercanía política más baja de los nuevos miembros de la UE.

Los países de la figura 6.22, con excepción de Estonia, se encuentran en una región donde los beneficios netos de utilizar el euro son positivos. El modelo justifica la entrada reciente de Chipre, Malta, Eslovenia y Eslovaquia a la zona euro. A partir de los resultados obtenidos, se esperaría que los demás países ingresaran a la zona euro en el futuro mediano, con la excepción de Estonia.

Figura 6.22 Nuevos miembros de la UE



Fuentes: elaboración propia con datos deEUROSTAT, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) y la Asamblea General de Naciones Unidas y <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>, <http://www.bankofengland.co.uk/>, <http://www.nationalbanken.dk/>, <http://www.riksbank.se/>, <http://www.lb.lt/home/default.asp?lang=e>, <http://www.bank.lv/eng/main/all/>, <http://www.bankofestonia.info/frontpage/en/>, <http://www.bnb.bg/bnb/home.nsf/fsWebIndex?OpenFrameset>, <http://www.bnro.ro/Home.aspx>, <http://www.cnb.cz/en/>, http://www.nbp.pl/Homen.aspx?f=en/onbp/informacje/funkcje_banku_centralnego.html, <http://english.mnb.hu/Engine.aspx>

6.6 Conclusiones

La Integración Monetaria en Europa se dio por la necesidad de los países vecinos de Alemania por tener mayor estabilidad en los precios, de tal forma, que al lanzar una nueva moneda europea y un nuevo BCE, la credibilidad del Bundesbank se transmitiría al nuevo Banco Central. Por el lado de Alemania, el incentivo que tuvo fue que con una Unión Monetaria, sus vecinos se disciplinarían monetariamente, de tal forma, que se reducirían los efectos derrame.

Alemania obtuvo los menores beneficios al ser parte de la zona euro, sin embargo, dicha situación fue compensada por el hecho de que tuvo los menores costos. Algunos países

Europeos tuvieron altos costos al formar parte de la zona euro, pero dicha situación fue compensada por los altos beneficios obtenidos. El análisis desarrollado justifica que Reino Unido no sea parte de la zona euro, debido a que los beneficios netos de dicho país son negativos. Los miembros de la UE5 están más próximos a ser un AMO que la zona euro.

Parte III. Perspectivas de Cooperación e Integración Monetaria en América del sur y Norteamérica

Capítulo 7. Cooperación Monetaria en América Latina

7.1 Introducción

El presente capítulo ofrece un análisis del tipo de Cooperación Monetaria que hay en América del Norte y Suramérica, se basa en la tipología que se hizo en el capítulo 2. La sección 7.2 ofrece una revisión de la Cooperación Monetaria en toda la región de América Latina en el siglo XX, es importante señalar que dicha revisión es de carácter general, y sirve para situar la Cooperación Monetaria en regiones en específico de América Latina. La sección 7.3 muestra los procesos de integración regional que actualmente hay en América Latina, mientras que las siguientes secciones se enfocan en la Cooperación Monetaria de América del Sur y América del Norte.

7.2 Cooperación Monetaria en América Latina

La Cooperación Monetaria en América Latina analiza en función de si se dio antes, durante o después del SMBW, debido a la importancia que dicho sistema tuvo en la estabilidad de la región.

7.2.1 Cooperación Monetaria previa al Sistema Monetario Bretton Woods

La Cooperación Monetaria en América Latina previa al SMBW se caracterizaba porque quedó únicamente en propuestas, y porque el eje fueron los EE. UU..

A finales de siglo XIX algunos países latinoamericanos habían adoptado el plan oro con diversas variaciones al patrón oro adoptado en Europa. Eichengreen (1996) muestra que los países latinoamericanos adoptaron el patrón a finales del siglo XIX, con la característica de que la circulación dentro de los países se daba en oro, plata, moneda fiduciaria y papel, mientras que las reservas las mantenían en divisas. Fue a finales del siglo XIX, cuando en la primera Conferencia Panamericana ya se hablaba de que era necesario una Unión Monetaria Internacional Americana, con una o varias monedas de plata con el mismo peso²³³. En la sexta y séptima Conferencias Panamericanas se siguió señalando la posibilidad de mayor Cooperación Monetaria entre los países del continente americano, sin embargo, nunca se llegó a concretar las propuestas.

En la Segunda Conferencia científica Panamericana de 1915, Edwin Kemmerer propuso la creación de la unidad monetaria Panamericana, en donde todos los países de América utilizarían una unidad monetaria que sería equivalente al dólar de EE. UU.. Dicha unidad monetaria sería de oro y con el mismo peso y pureza para todos los países involucrados, además de que se permitiría que la moneda circulara en todos los países americanos²³⁴.

Antes de la primera mundial, la característica común en casi todos los países latinoamericanos era que no disponían de Bancos Centrales que tuvieran el monopolio de crear dinero, dicha función la desempeñaban los bancos comerciales. En la década de los años 1920 se empezaron a crear algunos Banco Centrales en América del sur, con la característica de que su establecimiento se daba con el asesoramiento de Edwin Kemmerer (Drake, 1994). Dicho economista norteamericano, construyó Bancos Centrales con estatutos que les daba cierta independencia del gobierno, además de que su propuesta venía acompañaba de la implantación del patrón oro que asegurara la plena convertibilidad (Drake, 2004). La Política Monetaria que seguían dichos Bancos Centrales era conservadora, debido a que se encaminaba a mantener el patrón oro, además de que la base monetaria variaba cuando había un cambio en las reservas internacionales.

²³³ New York times, March 25, 1890.

²³⁴ Helleiner (2007).

El incentivo que tenían los gobiernos latinoamericanos cuando traían a Kemmerer, era que con la implantación del patrón oro y la construcción de Bancos Centrales más independientes, se generaba mayores flujos de inversión de los EE. UU.. Con la gran depresión de los años 1930, la Política Monetaria que seguían los Bancos Centrales latinoamericanos cambió radicalmente, ahora se enfocaba a conseguir objetivos de desarrollo.

En la década de los años 1940's, la FED de los EE. UU. mandó misiones financieras a los países latinoamericanos enmarcadas en la política del buen vecino. Dichas misiones eran parte de una estrategia de los EE. UU. de mayor acercamiento a América Latina, con el objetivo de tener más aliados en la segunda guerra mundial y frenar el avance de Alemania en la región (Helleiner, 2007).

Las misiones de Robert Triffin eran completamente diferentes a las Kemmerer, debido a que no eran liberales, se encaminaban más a la intervención del estado en la actividad económica.

En el periodo previo al SMBW, la Cooperación Monetaria entre países fue muy baja, además de que tuvo como líder a los EE. UU.. La Cooperación Monetaria fue asimétrica, en donde los EE. UU. y la FED eran los líderes, mientras que los países latinoamericanos y sus Bancos Centrales eran los seguidores. En dicho periodo de tiempo no hubo una clara propuesta de Cooperación Monetaria Latinoamericana, en cualquier propuesta siempre se incluía a los EE. UU..

La tabla 7.1 muestra el año de nacimiento de los Bancos Centrales Americanos, en donde la mayoría de los Bancos Centrales latinoamericanos nacieron posteriormente a la FED, además de que su creación se basó en el diseño institucional de la FED.

Tabla 7.1 Fecha en que nacieron los Bancos Centrales de América

País	Nombre Oficial	Año de creación del Banco Central	antecesor	año de creación
Brasil	Banco Central do Brasil	1964	Currency and credit Superintendence (SUMOC)	SUMOC fue creado en 1945
Argentina	Banco Central de la Republica de Argentina	1935	Caja de Conversión	1899
Paraguay	Banco Central del Paraguay	1952	Banco del Paraguay	1943
Uruguay	Banco Central del Uruguay	1967	Departamento de emisión del Banco de la Republica Oriental del Uruguay	1939
Venezuela	Banco Central de Venezuela	1939		
Chile	Banco Central de Chile	1925		
Colombia	Banco Central de la Republica Colombia	1923	Banco Nacional, Banco Central de Colombia	1880-1894,1905-1909
Bolivia	Banco Central de Bolivia	1929	Banco de la Nación boliviana	1914
Perú	Banco Central de Reserva del Perú	1931	Banco de Reserva del Perú	1922
Ecuador	Banco Central del Ecuador	1927	Caja central de Emisión y Amortización	1926
Suriname	Centrale Bank van suriname	1957		
Guayana	Bank of Guayana	1965		
Panamá	No dispone de un Banco Central			
Costa Rica	Banco Central de Costa Rica	1950	Banco Nacional de Costa Rica	1936
Honduras	Banco Central de Honduras	1950		
Nicaragua	Banco Central de Nicaragua	1961		
El Salvador	Banco Central de Reserva de El Salvador	1961	Banco Central de Reserva de el Salvador	1934
Guatemala	Banco de Guatemala	1945	Banco Central de Guatemala	1924-1926
Belize	Central Bank of Belize	1982	Belize board of Commissioners of Currency (1894-1976)	1894-1976
México	Banco de México	1925		
EE. UU.	Federal Reserve System	1913		
Canadá	Bank of Canada	1935		

Fuente: Páginas webs de los Bancos Centrales, <http://www.banxico.org.mx/>, <http://www.federalreserve.gov/>, <http://www.bank-banque-canada.ca/>, <http://www.bcb.gov.br/>, <http://www.bcr.gov.ar/>, <http://www.bcp.gov.py/>, <http://www.bcu.gub.uy/>, <http://www.bcv.org.ve/>, <http://www.bcentral.cl/>, <http://www.banrep.gov.co/>, <http://www.bcb.gov.bo/>, <http://www.bcrp.gob.pe/>, <http://www.bce.fin.ec/>

7.2.2 Cooperación Monetaria en el Sistema Monetario Bretton Woods

La Cooperación Monetaria en América Latina en el periodo de existencia del SMBW, se dio por dos vertientes. La primera fue el efecto que el SMBW tuvo sobre el tipo de cambio entre las monedas latinoamericanas. La segunda vertiente fueron los acuerdos de Cooperación Monetaria que se dieron en América Latina.

El SMBW establecía un margen de fluctuación de $\pm 1\%$ entre el dólar de los EE. UU. y las demás monedas, de esta forma, las monedas latinoamericanas podían fluctuar hasta un $\pm 2\%$ entre ellas mismas.

La Cooperación Monetaria Latinoamericana se daba de forma indirecta e implícita, debido a que el SMBW fue diseñado para que se asegurara la estabilidad cambiaria entre las monedas del mundo, en donde el ancla era el dólar de los EE. UU.. El dólar de los EE. UU. desempeñaba el papel de líder, mientras que las monedas latinoamericanas, al igual que las demás monedas del mundo, tenían el papel de seguidoras.

La segunda vertiente de la Cooperación Monetaria en América Latina durante el SMBW fue la creación del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Fondo Monetario de Estabilidad en América Central y el Sistema de Pagos y Créditos de la Asociación Latinoamericana de la Integración.

El BID fue creado en 1959 por los países de la Organización de los Estados Americanos. El propósito de la creación del BID fue el establecimiento de un fondo que contribuyera al desarrollo económico de los países de la región (BID, 1996). La creación del BID tiene sus orígenes en la primera Conferencia Panamericana de 1890, en donde se proponía la creación de un sistema interamericano²³⁵. La característica fundamental de dicho Banco, es que los países con mayor nivel de desarrollo, en este caso los EE. UU., suministran capital que es usado para proyectos de inversión para países con un bajo nivel de desarrollo en América Latina y el Caribe.

El BID fue uno de los primeros acuerdos de Cooperación Financiera Regional en América Latina, aunque en este caso tiene un componente de Cooperación asimétrico, debido a que los EE. UU. es el principal accionista del Banco. El BID, a diferencia del Banco Mundial y el FMI, permite que los países que reciben préstamos sean accionistas al mismo tiempo, de esta forma, el porcentaje de acciones de los países de América

²³⁵ Marichal (2002). La página web del BID ofrece más información sobre su historia <http://www.iadb.org/aboutus/ourHistory.cfm?lang=es>.

Latina es equivalente al 50.02%, mientras que los EE. UU. tienen un porcentaje de 30%²³⁶.

El Fondo Monetario de Estabilidad en América Central fue establecido en 1969, para financiar los déficits de balanzas de pagos entre los países centroamericanos, dicho fondo actuaba como un complemento del FMI (UNCTAD, 2007), y establecía la Cooperación Monetaria entre los Bancos Centrales Centroamericanos. Dicho Fondo dejó de funcionar a mediados de los 1980's, debido a las dificultades de pago de los Bancos Centrales de la región. El establecimiento de dicho Fondo en Centroamérica es uno de los primeros ejemplos de Cooperación Monetaria en América Latina, con una Cooperación Monetaria con un componente simétrico.

El Sistema de Pagos y Créditos recíprocos entre los países Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC)²³⁷ fue establecida en 1965 (UNCTAD, 2007). El objetivo principal era la creación de un mecanismo multilateral que contribuyera a estimular el comercio entre los miembros de la ALAC (Carrasco et al (1977), debido a que antes sólo había un sistema de pagos bilaterales.

El Sistema de Pagos y Créditos recíprocos fue uno de los primeros acuerdos de Cooperación Monetario de corte latinoamericano, debido a que sólo había países de dicha región y no estaba incluido a los EE. UU.. En dicho sistema, había una Cooperación Monetaria que tendía a ser simétrica, sin embargo, los alcances de la misma se reducían a establecer un sistema de pagos multilaterales.

7.2.3 Cooperación Monetaria posterior al Sistema Monetario Bretton Woods

Después de la caída del SMBW, empezaron a surgir en América Latina los primeros intentos de mayor Cooperación Monetaria. La característica común de dichos acuerdos, es que por primera vez ya no se incluía a los EE. UU..

²³⁶ Más información en el Bank Information Center (<http://www.bicusa.org/en/Institution.Structure.4.aspx>).

²³⁷ La Asociación Latinoamericana de Libre Comercio fue establecida por el Tratado de Santo Domingo en 1960 (Carrasco et al (1977)), y fue remplazada por la Asociación Latinoamericana de Integración en 1980.

El Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) entró en operaciones en el año de 1978²³⁸, sus objetivos son ayudar con prestamos a los países miembros en situaciones donde tengan problemas de balanza de pagos, asistir en el manejo de las reservas internacionales y contribuir a la armonización de las políticas monetarias cambiarias y financieras de sus miembros (FLAR, 2007). Es precisamente el último objetivo el que establece que sea mayor la Cooperación Monetaria en América Latina, debido a que se establece que se pueda hacer una armonización de la Política Monetaria y cambiaria. Una de las características del FLAR es que no participan todos los países de América Latina, debido que sus miembros actuales son sólo 7, y la mayoría son países de la región andina.

La Asociación Latinoamericana de la Integración (ALADI) fue establecida en 1980, y reemplazó al Área Latinoamericana de Libre Comercio que venia funcionando desde 1960. El objetivo final del ALADI es el establecimiento de un mercado común latinoamericano²³⁹, sin embargo, no se establecen fechas. Para alcanzar el objetivo final, la ALADI establece como objetivos intermedios, la convergencia progresiva de acciones parciales para alcanzar el mercado interior. La ALADI tienen actualmente 12 miembros latinoamericanos, cantidad considerablemente superior a la del FLAR, por lo que se puede considerar una iniciativa a nivel latinoamericano, sin embargo, debido a que no establecen fechas para alcanzar su objetivo final, el establecimiento de un mercado común latinoamericano está muy lejos de ser alcanzado. La ALADI está enfocada en temas arancelarios, por lo que los temas de Cooperación Monetaria no son tocados de manera implícita, sin embargo, en el camino para alcanzar un mercado común latinoamericano, el tema monetario y financiero está presente.

El Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) es una institución que se creó en 1952, y que ha contribuido a la Cooperación Monetaria de los Bancos Centrales de América Latina (CEMLA, 1992). El objetivo fundamental del CEMLA es el intercambio de información entre los banqueros centrales de América Latina, mediante el establecimiento de reuniones periódicas. La idea fundamental de CEMLA es que los banqueros centrales de los países latinoamericanos puedan intercambiar

²³⁸ Inicialmente se llamaba Fondo Andino de Reservas (FAR) y estaba integrado sólo por los países andinos, posteriormente se cambio el nombre para incluir a todos los países de América Latina.

²³⁹ Tratado de Montevideo, 1980.

información económica y sus experiencias al frente de los Bancos Centrales. La aportación de CEMLA a la Cooperación Monetaria de América Latina ha sido muy importante, sin embargo, dicho nivel de Cooperación ha sido muy bajo en relación a la clasificación que hace Cooper (2006), debido a que a partir de las reuniones de CEMLA no se ha logrado avances latinoamericanos en Coordinación y/o Integración Monetaria.

7.3 Procesos de Integración Regional en América Latina

América Latina se ha caracterizado porque la integración económica se ha dado a nivel regional, es decir, la integración a nivel de toda América Latina no ha sido posible. Los procesos de integración regional en América Latina se han establecido por los límites geográficos y/o políticos, es decir, los países que han iniciado procesos de integración económica se encuentran próximos geográficamente, además de que los procesos de integración económica han tomado más impulso cuando dichos países están más próximos políticamente.

Los procesos de Integración Económica que hay en América Latina son: el Mercado Común Centroamericano (MCCA), la CAN, la Comunidad del Caribe (CARICOM, por sus siglas en inglés), el MERCOSUR y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA, por sus siglas en inglés).

7.3.1 Mercado Común Centroamericano

El MCCA fue establecido por el Tratado de Managua en 1960 (SIECA, 2009)²⁴⁰. El propósito principal de dicho proceso de integración regional es alcanzar una Unión Aduanera y un Mercado Común. En el largo plazo, el MCCA tiene como meta que se alcance una área financiera y monetaria integrada en Centroamérica (Temprano, 2003). El funcionamiento del MCCA depende de del Consejo de Ministros de Integración, el Comité Ejecutivo de Integración Económica (CEIE), la Secretaría de Integración Económica Centroamericana (SIECA) y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

²⁴⁰ En 1991, en la reunión cumbre de Presidentes Centroamericanos, se firmó el Protocolo de Tegucigalpa, de donde surgió el Sistema de la Integración Centroamericana (SICA).

Los órganos que tienen las mayores tareas de ejecución en el MCCA son el SIECA y el BCIE. La SIECA tiene como función principal de asistir técnica y administrativamente al proceso de integración económica de Centroamérica. Dicho organismo tiene a su cargo el seguimiento técnico del MCCA, y la ejecución de sus acuerdos. Una tarea fundamental del SIECA es el seguimiento y recolección de información económica de los países centroamericanos. En relación a la Cooperación Monetaria Centroamericana, dicho organismo contribuye a la homogenización de estadísticas entre sus miembros.

El BCIE es un Banco de desarrollo de la región, entre sus objetivos se encuentran promover la integración económica y el desarrollo económico y social (BCIE, 2002). En términos de Cooperación Monetaria, el BCIE ha contribuido a la integración financiera de Centroamérica.

En 1964 se creó el Consejo Monetario Centroamericano (CMCA), que estaba integrado por los banqueros centrales de la región (Temprano, 2003). El objetivo del CMCA es fomentar la coordinación monetaria, cambiaria y financiera entre los países de la región para que se alcance integración financiera y monetaria en la región, (CMCA, 2007). La presidencia del Consejo Monetaria es rotativa por nacionalidad entre los banqueros centrales de la región²⁴¹. Una de las tareas importantes del CMCA es la evaluación periódica del proceso de convergencia macroeconómica regional, en relación a las áreas monetaria, cambiaria y financiera²⁴².

Dentro de la estructura del CMCA, el Comité de Política Monetaria tiene como encargo medir el grado de convergencia macroeconómica entre los países centroamericanos, mediante una serie de indicadores macroeconómicos²⁴³. Los parámetros de convergencia macroeconómica en la región fueron aprobados en el año 2002 (CMCA, 2008).

La tabla 7.2 muestra los parámetros de convergencia macroeconómica que fueron establecidos en el año 2002 por los presidentes de los Bancos Centrales de la región.

²⁴¹ Artículo 4 del Acuerdo Monetario Centroamericano.

²⁴² Artículo 5b del Acuerdo Monetario Centroamericano.

²⁴³ Artículo 32 del Acuerdo Monetario Centroamericano.

Tabla 7.2 Variables de Convergencia Macroeconómica vigentes entre los países del Mercado común Centroamericano

Variable	meta	esfuerzo positivo
Incremento del PIB	Mayor o igual a 4%	aceleración mayor o igual a cero
Inflación	Menor o igual a 6%	Aceleración menor o igual a cero
Tasa de interés promedio real	0 - 5	no aplica
Índice Tipo Cambio Efectivo	95-105	no aplica
Reservas Internacionales / Base monetaria	mayor a 100%	cambio mayor o igual a cero
Déficit cuenta corriente/ PIB	Menor o igual a 3,5%	cambio mayor o igual a cero
Déficit sector público / PIB	Menor o igual a 2.5%	cambio mayor o igual a cero
Deuda pública / PIB	menor a 50%	cambio mayor o igual a cero

Fuente: Consejo Monetario Centroamericano (2008)

La tabla 7.3 muestra el grado de cumplimiento de los parámetros de convergencia de los países centroamericanos de acuerdo al Reporte de Convergencia Macroeconómica de la región para el primer Semestre del 2008²⁴⁴. Como se puede observar el grado de cumplimiento de los parámetros no es muy alto, esto se debe principalmente a que su cumplimiento no es obligatorio. El paso fundamental para que se pudiese dar una completa coordinación monetaria en Centroamérica es que se generen los incentivos para que los países puedan cumplir los parámetros señalados, dicha situación se dará cuando se tenga un proyecto que involucre un determinado grado de Integración Monetaria en la región.

Tabla 7.3 Cumplimiento y Esfuerzo con respecto a los parámetros de Convergencia entre los países del MCCA

Variable/ País	Costa Rica		El Salvador		Guatemala		Honduras		Nicaragua		R. Dominicana	
	C*	E^	C	E	C	E	C	E	C	E	C	E
Incremento PIB	-	-	+	+	+	-	+	-	-	-	+	-
Inflación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tasa de interés promedio real	-	N.A.	-	N.A.	-	N.A.	-	N.A.	-	N.A.	-	N.A.
Índice Tipo Cambio Efectivo	-	N.A.	-	N.A.	-	N.A.	-	N.A.	-	N.A.	-	N.A.
Reservas Internacionales / Base monetaria	+	-	+	-	+	+	+	-	+	+	-	-
Déficit cuenta corriente/ PIB	-	-	-	+	-	-	-	+	-	+	-	+
déficit sector público / PIB	+	-	+	-	+	+	+	+	+	+	+	-
Deuda pública / PIB	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	+	-
% casos positivos	38%	17%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	25%	50%	38%	17%

Fuente: Consejo Monetario Centroamericano (2008)

*Cumplimiento, ^Esfuerzo

²⁴⁴ CMCA (2008)

Es importante señalar que las economías de la región están dolarizadas de forma oficial, semi-oficial y no oficial²⁴⁵. En Panamá el dólar es moneda de curso legal desde 1904 (Fernández, 2008), mientras que en el caso del Salvador la economía se dolarizó oficialmente a partir de 2001²⁴⁶. En el caso de Guatemala hay una dolarización semi-oficial a partir del 2000²⁴⁷, debido a que tanto el quetzal como dólar son monedas de curso legal.

La figura 7.1 muestra la relación de los activos en moneda extranjera en relación a los activos totales para los años 2002 y 2007. A partir de dicho cuadro se puede extraer que las economías centroamericanas tienen un nivel alto de dolarización en relación a los activos y que en la mayoría de los países la dolarización ha aumentado²⁴⁸. Es interesante los incrementos que se han dado en Guatemala y Nicaragua en relación a los activos de moneda extranjera del total de activos, para el caso Guatemala dicha situación responde a que el dólar circula conjuntamente con el quetzal de forma oficial a partir del año 2000.

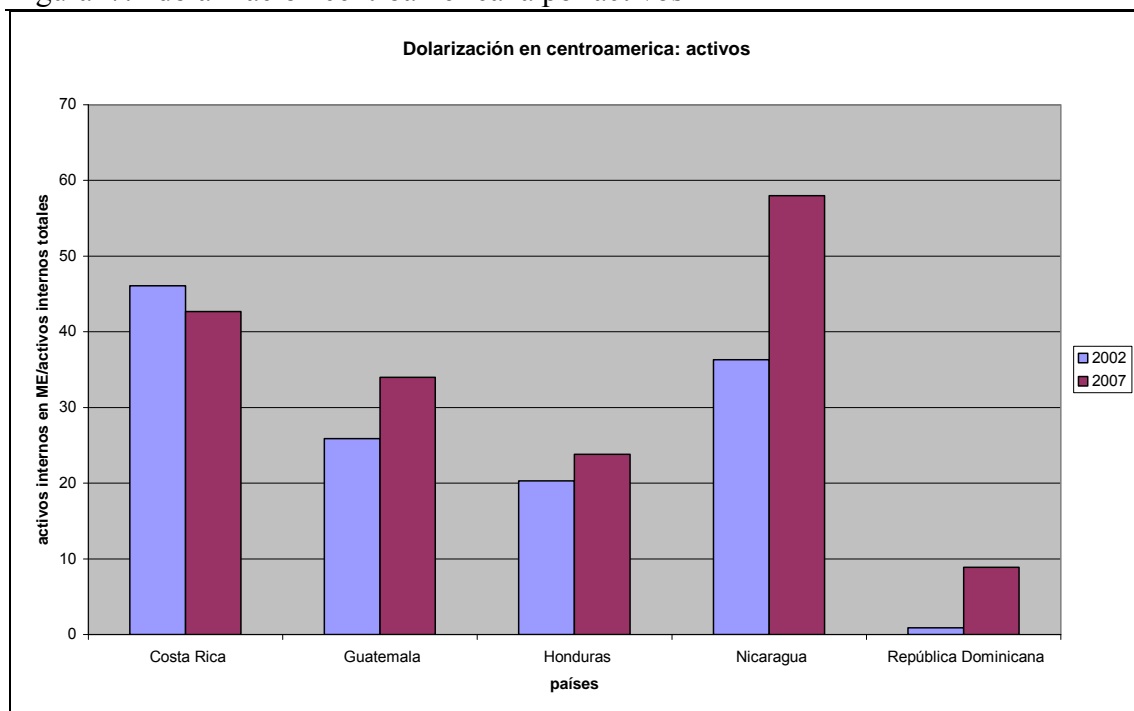
²⁴⁵ En la dolarización oficial, el gobierno del país que dolariza hace leyes en donde se declara que la única moneda de curso legal en el país es la moneda que se dolariza, en este caso el Banco Central nacional deja de manejar la Política Monetaria. En el segundo caso, tanto la moneda importada como la nacional son de curso legal, el Banco Central sigue teniendo la responsabilidad de realizar la Política Monetaria. En el tercer caso, sólo tiene curso legal la moneda nacional pero la moneda extranjera es usada en grandes cantidades en la economía nacional.

²⁴⁶ Ley de Integración Monetaria, 2000.

²⁴⁷ Ley de Libre Negociación de Divisas, 2000.

²⁴⁸ No se incluye a Panamá y el Salvador, debido a que el dólar norteamericano ya es su moneda de curso legal.

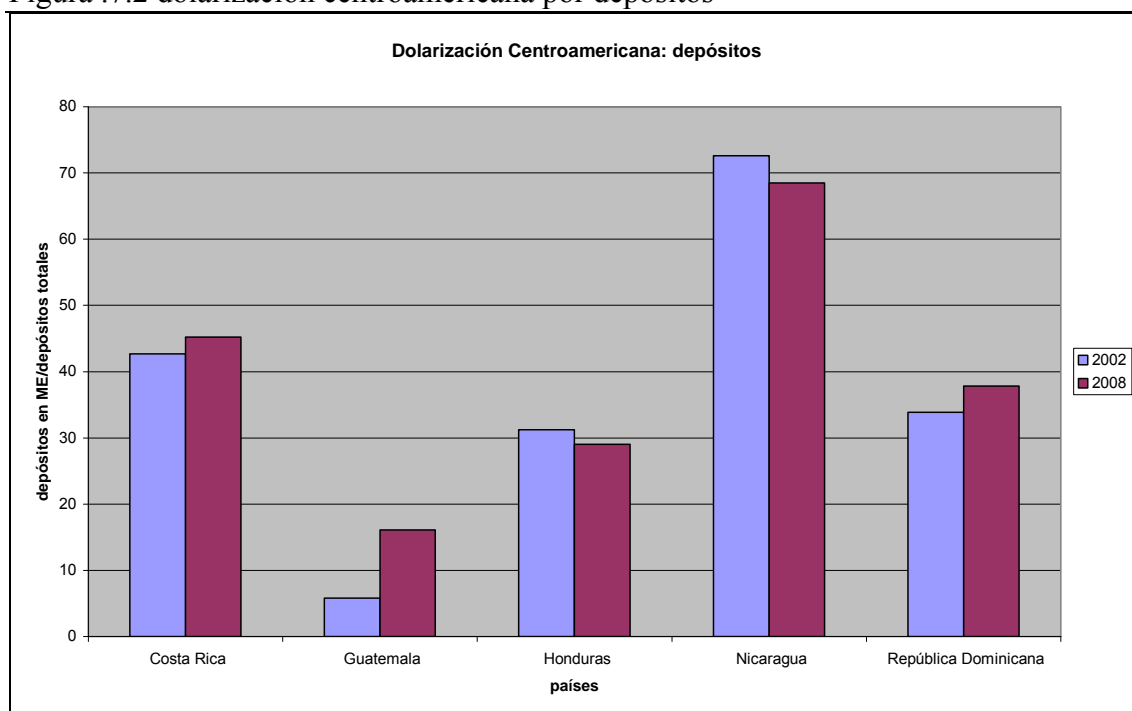
Figura 7.1 dolarización centroamericana por activos



Fuente: SECMCA: <http://www.secmca.org/>

La figura 7.2 es otra forma de medir la dolarización de los países de la región, a través de los depósitos de moneda extranjera en relación a los depósitos totales. Al igual que en la figura anterior, los países centroamericanos presentan grandes ratios de dolarización, además de que la mayoría registró un incremento en el periodo 2000-2007. El caso de Guatemala es particular, debido a que registra uno de los mayores incrementos de la zona, situación que responde en parte a la decisión de legalizar el uso del dólar.

Figura .7.2 dolarización centroamericana por depósitos



Fuente: SECMCA: <http://www.secmca.org/>

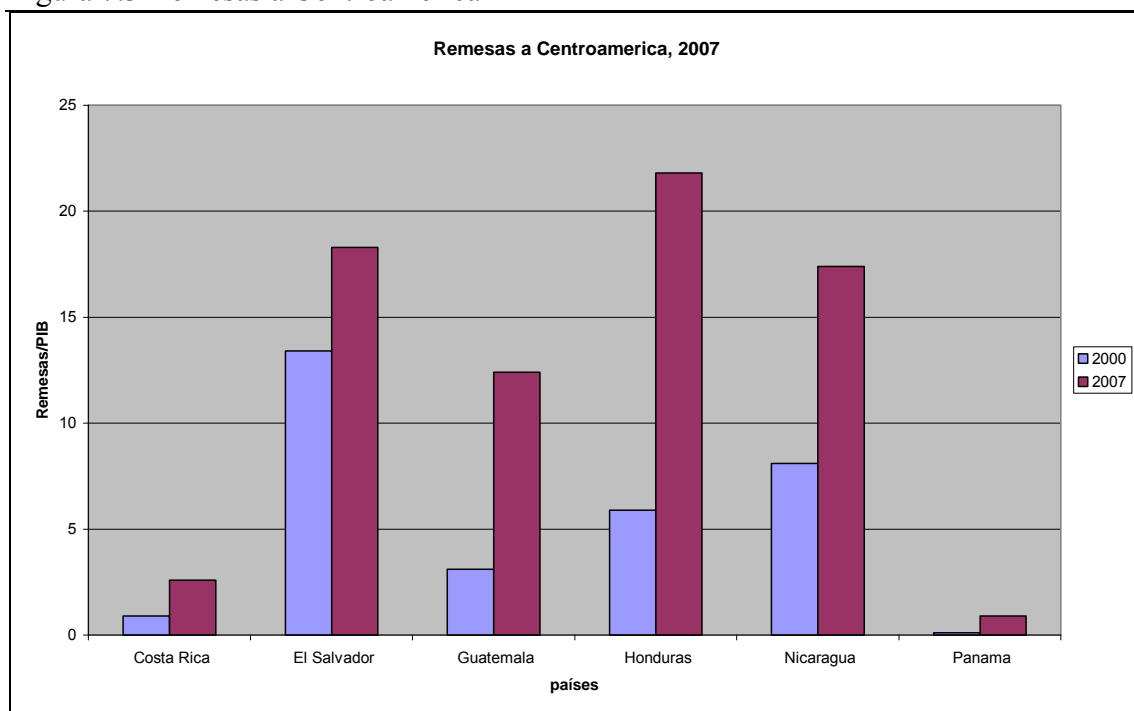
El grado de Cooperación Monetaria en Centroamérica es alto, sin embargo, la cooperación se ha dado con los EE. UU., a través del uso del dólar de en forma oficial o a través de dolarización *de facto*, por lo tanto, la Cooperación Monetaria es asimétrica, teniendo a los EE. UU. como líder, y a los países centroamericanos como seguidores. La relación económica entre los EE. UU. y los países centroamericanos se ha intensificado en los últimos tiempos, debido a la firma del Tratado de libre Comercio entre los países Centroamericanos y los EE. UU. en 2004.

Los avances en Centroamérica han sido importantes, sin embargo, es necesario que los países centroamericanos dispongan de mecanismos que les permitan avanzar más en la Integración Monetaria. Existen varias opción para Centroamérica, entre las cuales se destacan el uso del dólar en todos los países como moneda oficial, crear una nueva moneda que se vincule al dólar a través de un Consejo Monetario o el uso de una nueva moneda que se deje fluctuar libremente con respecto al dólar con un nuevo Banco Central que siga una política de inflación por objetivos.

La relación económica de los países centroamericanos con los EE. UU. es muy grande, por lo que cualquiera de las dos primeras opciones anteriores podría dar cierta estabilidad a la región. La mayoría de los migrantes centroamericanos tienen como

destino principal los EE. UU., por lo que la mayoría de las remesas que llegan a dicha región provienen de los EE. UU.. La figura.7.3 muestra las remesas centroamericanas para los años 2000 y 2007 como % del PIB, de la figura se puede destacar que para todos los países centroamericanos ha habido un aumento considerable de las remesas, además de que las remesas hacen un aporte importante a la economía de la región, especialmente para el Salvador, Honduras, Nicaragua y Guatemala.

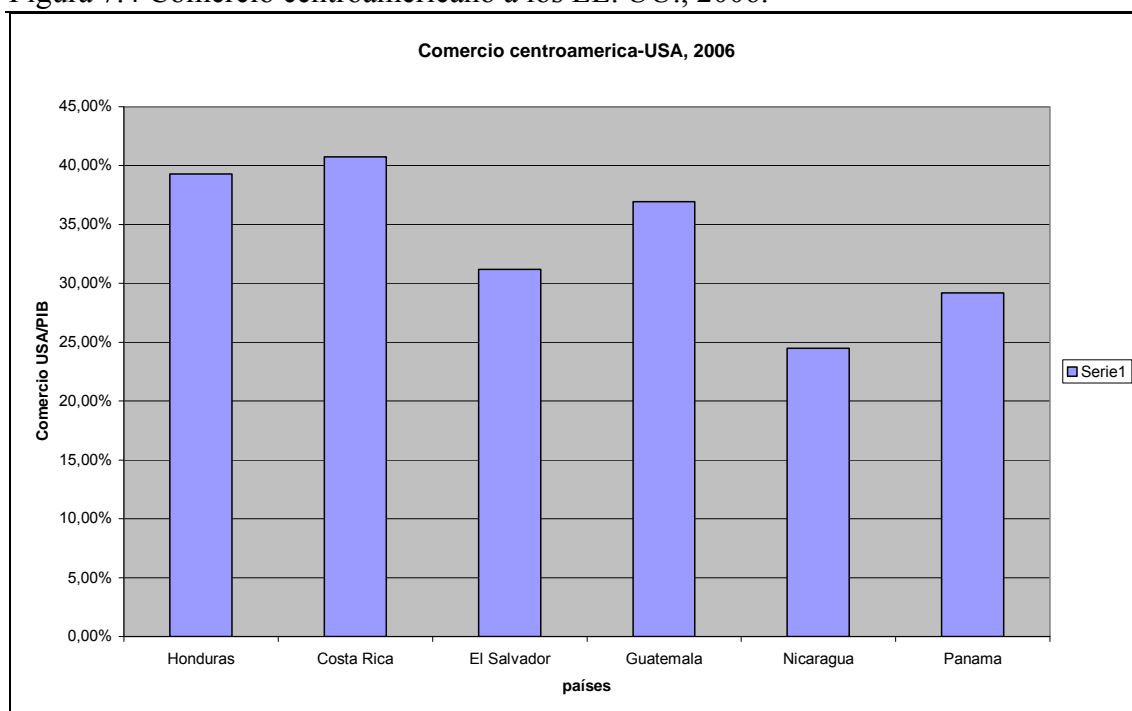
Figura 7.3 Remesas a Centroamérica



Fuente: World Development Indicators, World Bank.

Otro vínculo comercial entre Centroamérica y los EE. UU. es el comercio. La figura 7.4 muestra el comercio entre los países centroamericanos y los EE. UU.. El comercio como % del PIB entre Centroamérica y los EE. UU. está entre un 25% (Nicaragua) y un 40% (Costa Rica), de tal forma, que el vínculo comercial entre Centroamérica y los EE. UU. es muy alto. A partir de los vínculos comerciales que hay ente los EE. UU. y Centroamérica, las opciones de dolarizar o crear una nueva moneda centroamericana y vincularla al dólar, mediante un Consejo Monetario, estaría justificada.

Figura 7.4 Comercio centroamericano a los EE. UU., 2006.



Fuente: World Development Indicators, World Bank.

7.3.2 Comunidad del Caribe

La CARICOM fue establecida en 1973 por el Tratado de Chaguaramas. El objetivo del CARICOM es establecer un mercado común en el Caribe²⁴⁹. En 1989, los jefes de estado y gobierno del CARICOM acordaron profundizar la integración en la región pasando de un esquema de Mercado Común a un Mercado Único²⁵⁰, sin embargo, no fue hasta 2006 cuando se firmó oficialmente el establecimiento del Mercado y Economía Única de la Comunidad Caribeña (CSME, por sus siglas en inglés). El CSME fue establecido en una serie de etapas, incluye dentro de sus objetivos la convertibilidad de sus monedas o la creación de una moneda común²⁵¹.

Algunos países del CARICOM son miembros de la Unión Monetaria del Este Caribeño. En 1983 se creó el Banco Central de Este Caribeño, así como también una nueva moneda llamada dólar de este caribeño. Dicho Banco Central mantiene vinculado su moneda al dólar de los EE. UU. mediante un Consejo Monetario, de tal forma, que el

²⁴⁹ Revised Treaty of Chaguaramas, 2001

²⁵⁰ Grand Anse Declaration and work Programme for the Advancement of the Integration Movement, 1989.

²⁵¹ CARICOM (2009).

dólar del este caribeño permanece fijo en relación al dólar norteamericano (FMI, (2006)).

Existe un grupo de países caribeños que tienen dolarizada su economía²⁵², de tal forma, que la región caribeña se perfila para que en el largo plazo se utilice el dólar o una moneda común que este vinculada al dólar EE. UU.. Si se optara por la segunda opción, se podría utilizar el dólar de este caribeño para todos los países del CSME, además de que el Banco Central del Este Caribeño sería el Banco Central de dicha región. La característica fundamental de los países caribeños es que sus economías son muy pequeñas, por lo que la utilización de varias monedas no es óptima.

7.3.3 Mercado Común del Sur, Comunidad Andina y El Tratado de Libre Comercio de América del Norte

La Cooperación Monetaria de los MERCOSUR, CAN y NAFTA son estudiados con más detalle en las secciones Cooperación Monetaria de América del Sur y Norteamérica. En esta sección sólo se muestra aspectos muy generales de dichos procesos de integración.

El MERCOSUR fue establecido en 1991 mediante el Tratado de Asunción, con una estructura institucional propia, que tiene como objetivo el establecimiento de una Unión Aduanera para el año de 1994²⁵³. MERCOSUR está compuesto institucionalmente por el Consejo del Mercado Común, el Grupo del Mercado Común, el Parlamento del MERCOSUR, la Comisión de Representantes Permanentes del MERCOSUR, la Comisión del Comercio del MERCOSUR, y el Tribunal Permanente de Revisión del MERCOSUR²⁵⁴.

En 1969 se crea la CAN mediante el Acuerdo de Cartagena. El objetivo principal de dicha comunidad es una Unión Aduanera y en el largo plazo un Mercado Común Latinoamericano²⁵⁵. El conjunto de órganos e instituciones de la CAN es el Sistema

²⁵² British Virgin Islands (1973), Puerto Rico (1899), Turks and Caicos Islands (1973) y U.S. Virgin Islands (1934) (Schuler, (2001)).

²⁵³ Tratado de Asunción, 1994.

²⁵⁴ Artículo 1 del Protocolo de Ouro Preto.

²⁵⁵ Artículo 1 del Acuerdo de Cartagena.

Andino de Integración (SAI). El SAI está compuesto por el Consejo Presidencial Andino, el Consejo Andino de Ministros de Relaciones Exteriores, la Comisión de la CAN, la Secretaría General de la CAN, el Tribunal de Justicia de la CAN, el Parlamento Andino, el Consejo Consultivo Empresarial, el Consejo Consultivo Laboral, la Corporación Andina de Fomento, el FLAR, el Convenio Simón Rodríguez, el Organismo Andino de Salud, y la Universidad Andina Simón Bolívar²⁵⁶.

A diferencia de los demás procesos de integración en América Latina, en América del Norte el nivel de integración económica es sólo un Tratado de libre Comercio, sin embargo, el grado de intercambio comercial es muy alto. El NAFTA entró en vigor en 1994, e incluye un Tratado de libre comercio entre México, Canadá y los EE. UU.. La Secretaría del NAFTA es la encargada de resolver las controversias que se puedan registrar en el Tratado²⁵⁷.

7.4 Cooperación Monetaria en América del Norte

El nivel de integración económica en América del Norte corresponde a una Área de libre Comercio, con una institución supra-nacional, la Secretaría del NAFTA, que sólo tienen atribuciones para resolver controversias comerciales.

En relación a la Cooperación Monetaria de América del Norte no hay explícitamente acuerdos entre los países, sin embargo, los Bancos Centrales tienen políticas monetarias que hacen que haya Cooperación Monetaria implícita. Adicionalmente, los banqueros centrales de dichos bancos, acuden a reuniones cada año en donde se da cierto nivel de Cooperación Monetaria. A continuación, se hace un análisis comparativo de como están contruidos institucionalmente los Bancos Centrales de la región, posteriormente se analizan las reuniones en donde los banqueros centrales de América del Norte pueden cooperar monetariamente.

El Banco de México (Banxico) fue creado en 1925, a lo largo de su historia ha sufrido una serie de cambios en orden institucional, producto de los cambios en sus leyes y de la relación que ha tenido con el gobierno. Turrent (2007) establece que la historia de

²⁵⁶ Artículo 6 del Acuerdo de Cartagena.

²⁵⁷ Artículo 2002 del Tratado de libre comercio de Norteamérica.

Banxico puede ser dividida en función de su autonomía del gobierno, de tal forma, que dicho autor considera que Banxico ha tenido autonomía en los periodos 1925-1938, 1955-1970 y de 1994 hasta la actualidad. Fue en 1993 cuando se estableció la nueva ley que da autonomía a Banxico con respecto al gobierno, además, fue reformado el artículo 28 de la Constitución de los Estados Unidos Mexicanos, que ahora establece que el objetivo principal de dicho banco será la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional y ninguna autoridad podrá solicitarle financiamiento²⁵⁸.

La estructura organizacional del Banxio actual proviene de la reforma que se hizo en 1993. La Política Monetaria que sigue Banxico es de inflación por objetivos, en donde el objetivo es que el nivel de precios varíe un 3%, con una banda de $\pm 1\%$. En la actualidad el instrumento que utiliza Banxico para manejar su Política Monetaria es la tasa de referencia, de tal forma, que cuando Banxico detecta que la inflación esperada para el año en curso es mayor al objetivo previamente establecido, aumenta la tasa de referencia, en caso contrario disminuye la tasa de referencia. La Junta de Gobierno es la encargada de tomar las decisiones en Banxico, está integrada por un gobernador y 4 subgobernadores, mientras el gobernador es elegido por 6 años con posibilidad de renovación, los subgobernadores son elegidos por 8 años sin posibilidad de renovación, en ambos casos el Presidente de la Republica los designa y la Cámara de Senadores tiene la facultad de aprobar el nombramiento²⁵⁹.

La Política cambiaria mexicana es manejada conjuntamente por el Banxico y el gobierno federal, mediante la comisión de cambios, en donde toman decisiones conjuntamente Banxico y la Secretaria de Hacienda y Crédito Público. El régimen cambiario de México es un tipo de cambio flexible, de tal forma, que la Política Monetaria no debería tener como objetivo un determinado nivel en el tipo de cambio. El FMI clasifica a México como un país que sigue una Política Monetaria de inflación por objetivos, y tiene un régimen cambiario de libre flotación (FMI, 2006).

El Banco de Canadá fue establecido en 1935 como la institución encargada de regular el crédito y la moneda con el mejor interés de la vida económica de la nación²⁶⁰. El Banco

²⁵⁸ Artículo 28 de la Constitución Política de los EE. UU. Mexicanos.

²⁵⁹ Artículo 28 de la Constitución Política de los EE. UU. Mexicanos y Ley del Banco de México.

²⁶⁰ Bank of Canada Act.

de Canadá anunció en 1991 un nuevo esquema de inflación por objetivos, mismo que actualmente sigue llevándose a cabo (Bank of Canada, 2006). El Banco de Canadá tienen dos órganos, uno es la Junta de Directores y el otro es el CE²⁶¹. La Junta de Directores es la encargada de la gobernación y administración del Banco de Canadá, y está compuesta por el gobernador, el subgobernador y 12 directores, que son nombrados por un periodo de tres años por el Ministro de Finanzas de Canadá²⁶². La Junta de Directores tiene la facultad de nombrar al gobernador y subgobernador por un periodo de 7 años con posibilidad de renovación²⁶³, con la aprobación del Gabinete canadiense. En la Junta de Gobierno existe una distribución equilibrada de las provincias canadienses, debido a que cada provincia está representada por un director, sólo Quebec y Ontario tienen dos representantes en la actualidad²⁶⁴. El CE tienen la tarea de manejar la Política Monetaria del Banco de Canadá, y está compuesto por el gobernador, un vicegobernador, y 4 miembros más, todos los miembros del CE son elegidos por la Junta de Directores²⁶⁵. Finalmente, el ministro de Finanzas de Canadá es miembro de la Junta de Directores y del CE, sin embargo, no tiene derecho a voto²⁶⁶.

La Política Monetaria del Banco de Canadá está enfocada a conseguir una inflación de 2%, con una banda de $\pm 1\%$. El instrumento que utiliza el Banco de Canadá para manejar su Política Monetaria es la tasa de interés de referencia. De acuerdo al FMI (2006), Canadá está clasificado en el grupo de países que sigue una Política Monetaria de inflación por objetivos, y mantiene un régimen cambiario de libre flotación.

La FED es el Banco Central de los EE. UU., y está constituido por la Junta de Gobernadores, el FOMC y los 12 Bancos Distritales de la FED (Federal Reserve Bank of San Francisco, 2004). La FED fue creada en 1913, sus objetivos son promover el máximo empleo, precios estables y unos tipos interés de largo plazo moderados²⁶⁷. La Junta de Gobernadores está integrada por 7 miembros, son elegidos por el presidente de los EE. UU. con el aval del Senado por un periodo de 14 años sin posibilidad de reelección, el presidente de la FED debe ser miembro de la Junta de Gobernadores y es

²⁶¹ También es conocido como Consejo de Gobierno

²⁶² Artículos 5.1 y 5.2 de la Acta del Banco de Canadá.

²⁶³ Artículo 6.1 de la Acta del Banco de Canadá.

²⁶⁴ Quebec y Ontario son las provincias con mayor población y con más territorio.

²⁶⁵ Artículo 13.1 de la Acta del Banco de Canadá.

²⁶⁶ Artículo 5.2 y 13.2 de la Acta del Banco de Canadá.

²⁶⁷ Sección 2A de la Acta de la Reserva Federal

elegido por el presidente con el aval del Senado por un periodo de 4 años con posibilidad de renovación²⁶⁸. El FOMC²⁶⁹ está integrado por los 7 miembros de la Junta Gobernadores, el Presidente del Banco de la FED de Nueva York y 4 presidentes de los Bancos de la FED²⁷⁰. Los Bancos de la FED son 12²⁷¹, y pertenecen a cada uno de los distritos en que se ha dividido a EE. UU.²⁷².

El FMI clasifica a los EE. UU. en el grupo de países que tienen un régimen cambiario de libre flotación y una Política Monetaria clasificada en el rango de otras. A pesar de que la Política Monetaria no sigue explícitamente una inflación por objetivos, existen autores como Bernanke (2003) que considera que muchas de las ideas en que se basa la inflación por objetivos, también han influenciado la Política Monetaria de la FED. Goodfriend (2003) considera que la FED ha adoptado en las décadas anteriores el esquema de inflación por objetivos de forma gradual y implícitamente. De esta forma, la Política Monetaria de la FED está influenciada por el esquema de inflación por objetivos, y aunque explícitamente no se diga, implícitamente se ha ido adoptando en el tiempo.

Para comparar a los tres Bancos Centrales de Norte América se toman variables como su independencia del gobierno, su grado de conservadurismo, los instrumentos que utilizan, el record en la inflación y el tipo de cambio entre sus monedas.

Los Bancos Centrales de América del Norte gozan de cierta independencia de sus gobiernos. Tradicionalmente la FED de los EE. UU. y el Banco de Canadá han gozado de independencia *de facto* y *de jure* con respecto a sus gobiernos, sin embargo, en el caso de Banxico, su independencia *de jure* fue otorgada en el año de 1993, mientras que su independencia *de facto* ha ido aumentando en el tiempo.

Los índices de independencia de los Bancos Centrales, miden el grado de autonomía de un Banco Central con respecto a su gobierno. La figura 7.5 muestra el índice de independencia de Cukierman para los Bancos Centrales de América del Norte con

²⁶⁸ Artículos 10.1 y 10.2 de la Acta de la Reserva Federal

²⁶⁹ Artículo 12A de la Acta de la Reserva Federal

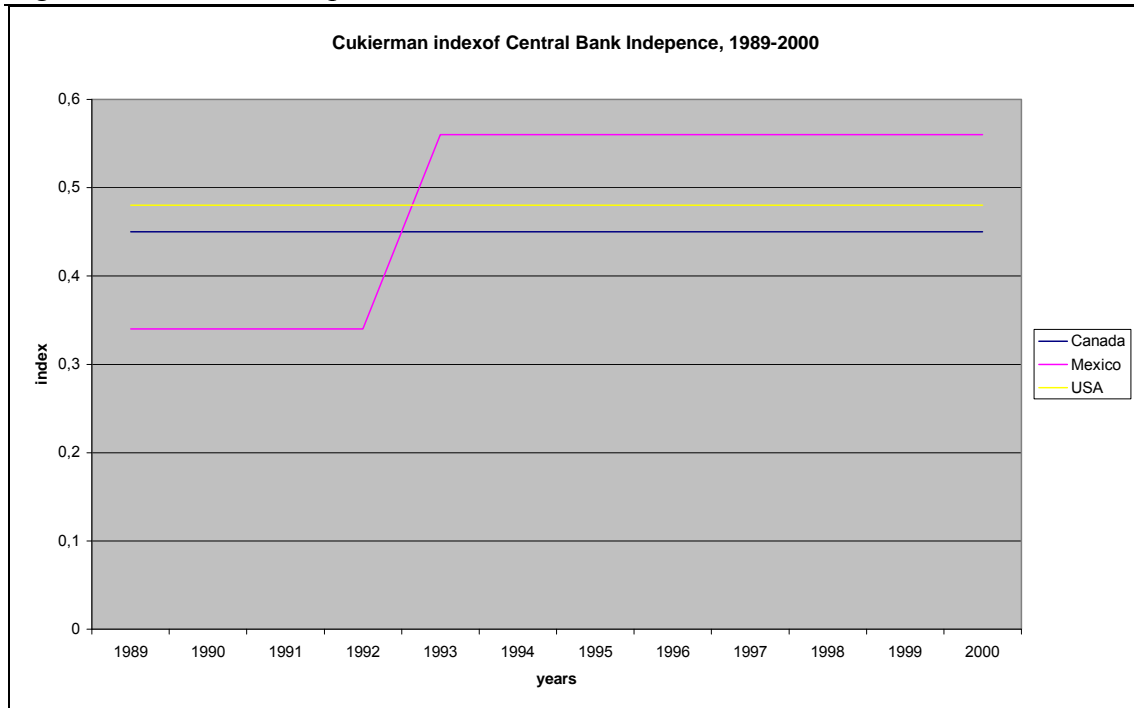
²⁷⁰ Existe un sistema de rotación que divide en cuatro grupos a los Bancos de la Reserva Federal.

²⁷¹ Artículo 4 de la Acta de la Reserva Federal

²⁷² Artículo 2 de la Acta de la Reserva Federal

respecto a sus gobiernos. Lo interesante de dicha figura es el aumento en la independencia del Banxico en 1994, producto de la reforma que se implementó en 1993.

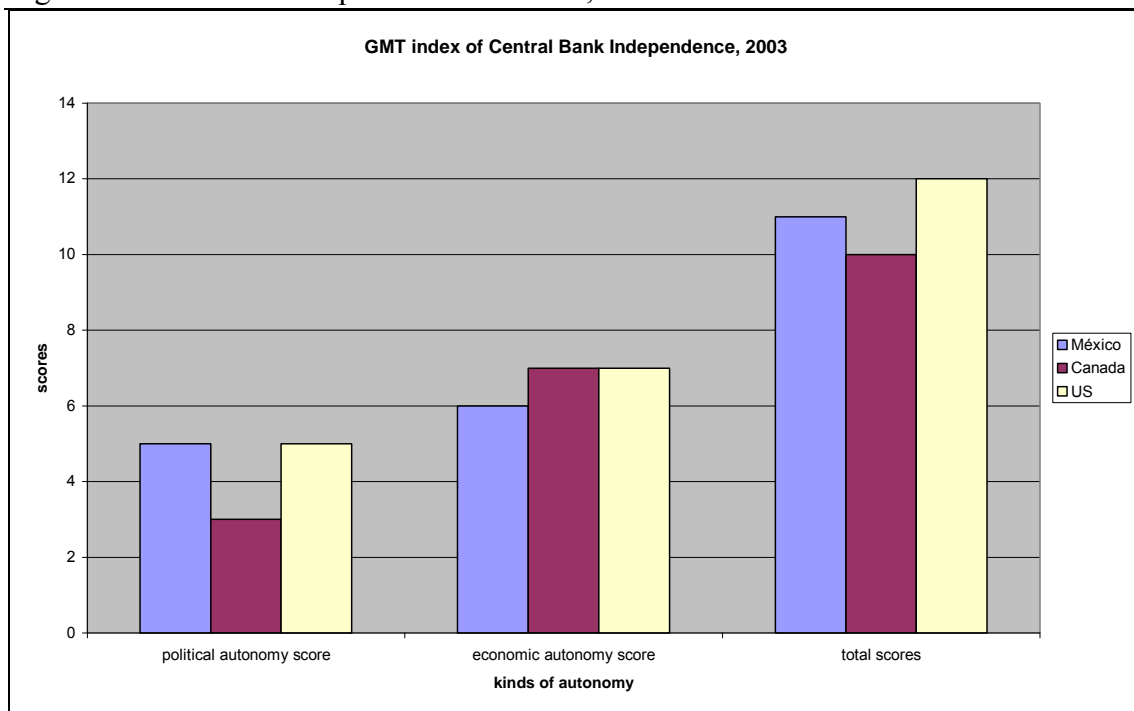
Figura 7.5 Índice de independencia de Cukierman, 1989-2000



Fuente: Polillo y Guillén (2005)

La figura 7.6 muestra otro índice de independencia de los Bancos Centrales de América del Norte con respecto a sus gobiernos. El índice GMT muestra que la independencia de la FED, el Banco de Canadá y Banxico es muy similar para el año 2003, sin embargo, existen algunas diferencias en relación a los sub-índices de autonomía política y económica. En relación a la autonomía política, el Banco de Canadá tienen el índice más bajo, mientras que Banxico tiene la más baja autonomía económica.

Figura 7.6 Índice de Independencia de GMT, 2003



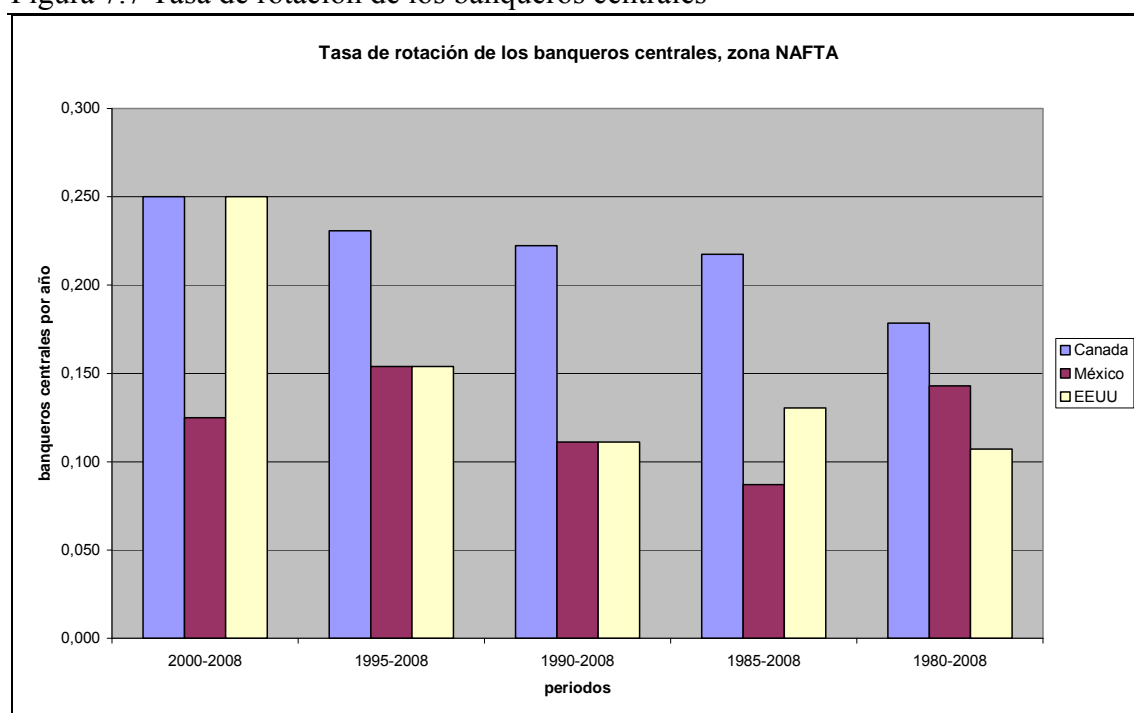
Fuente: Jácome (2005)

La independencia *de jure* de los Bancos Centrales es similar a la *de facto* para los países que tienen un alto grado de desarrollo y un alto nivel democrático, sin embargo, para el caso de los países en desarrollo y con baja calidad democrática, la independencia *de jure* difiere de la independencia *de facto*, debido a que las leyes en dichos países no son siempre cumplidas del todo. En los países desarrollados, el cumplimiento de las leyes es una tradición, mientras que en los países en desarrollo su cumplimiento no siempre se da. Debido a la discrepancia entre la independencia *de jure* y *de facto* para los países en desarrollo, que en el caso de América de Norte es México, es necesario un indicador que muestre la independencia *de facto*. De Haan y Kooi (2000) muestran que la tasa de rotación de los banqueros centrales es buen indicador del grado de independencia de los Bancos Centrales para el caso de los países en desarrollo, de esta forma, la independencia *de jure* se acercaría mucho a la independencia *de facto*.

La figura 7.7 muestra la tasa de rotación de los banqueros centrales de México, Canadá y los EE. UU., con diferentes periodos de tiempo. A medida que los índices de rotación son más bajos, la independencia de los banqueros centrales es más alta. Si se toma el periodo 2000-2008, el menor índice rotación lo tiene México, para periodos más largos,

los índices de rotación de México y los EEUU son muy parecidos, mientras que en el caso de Canadá es más alto. Lo interesante a resaltar es que el índice de rotación de México no tiene mucha fluctuación y es bajo, lo que sugiere que la independencia de Banxico es relativamente alta. En los últimos 26 años, Banxico sólo ha tenido dos gobernadores, lo que sugiere que dichos gobernadores han tenido cierta independencia. No existe una brecha muy grande en la independencia de los Bancos Centrales en América del Norte, lo que facilita la Cooperación Monetaria entre los Bancos Centrales.

Figura 7.7 Tasa de rotación de los banqueros centrales



Fuente: Páginas web de los Bancos Centrales: <http://www.banxico.org.mx/>, <http://www.federalreserve.gov/>, <http://www.bank-banque-canada.ca/>

El nivel de conservadurismo²⁷³ en los Bancos Centrales de América del Norte varía entre sus miembros, sin embargo, la brecha entre ellos no es alta. En primera instancia, se podría considerar que el conservadurismo de los Bancos Centrales es expresado por la inflación objetivo de los Bancos Centrales, en este caso, el Banco de Canadá tendría un nivel de conservadurismo más bajo que el del Banxico, debido a que la inflación objetivo del Banco de Canadá es 2% con una banda de $\pm 1\%$, mientras que en el caso

²⁷³ El conservadurismo es la aversión de los banqueros centrales a la inflación, a medida que el conservadurismo es alto, la aversión es alta, mientras que cuando el conservadurismo es bajo, la aversión es baja.

del Banxico es 3% con una banda de $\pm 1\%$ ²⁷⁴. La FED no tiene establecida una inflación objetivo, por lo cual, el indicador anterior de conservadurismo no es comparable para los tres Bancos Centrales de América del Norte.

Otra forma de medir el grado de conservadurismo, es por los trabajos previos que han tenido los banqueros centrales (Adolph, 2003), de tal forma, que los banqueros centrales que han pasado más tiempo trabajado en el gobierno son considerados menos conservadores, mientras que en caso contrario, los banqueros centrales son considerados más conservadores. Para analizar el grado de conservadurismo de los banqueros centrales de América del Norte, se analizó sus trabajos previos, para después clasificarlos como dentro y fuera del gobierno, es importante señalar que los trabajos dentro de un Banco Central son considerados fuera del gobierno.

Se define el indicador de conservadurismo de la siguiente forma:

$$Co = (\text{Años trabajados fuera del gobierno} / \text{años trabajados totales})^{275}$$

Cuando Co es alto significa que el grado de conservadurismo es alto, mientras que cuando Co es bajo, el grado de conservadurismo es bajo²⁷⁶.

La tabla 7.4 muestra los grados de conservadurismo de los actuales banqueros centrales de los países de América del Norte. El mayor conservadurismo lo tiene EE. UU. (.96), debido a que Ben S. Bernanke ha trabajado la mayor parte de su tiempo en la Universidad y la FED. El indicador de conservadurismo de México es de .82, debido a que Guillermo Ortiz ha trabajado la mayor parte de su tiempo en Banxico. Finalmente, Canadá tiene un indicador de conservadurismo de .7, debido a Mark Carney ha trabajado la mayor parte de su tiempo en el sector financiero, sin embargo, los trabajos

²⁷⁴ Las inflaciones objetivo de Banxico han cambiado en el tiempo. En 1995 la inflación objetivo era un 19%, en 1996 fue 10%, en 1997 un 15%, en 1998 un 12%, en 1999 un 13%, en el año 2000 un 10%, en 2001 un 6.5%, en 2002 un 4.5%, para que finalmente a partir de 2003 se tenga un inflación objetivo de 3% (Galindo y Ros (2006)).

²⁷⁵ Este indicador no hace diferencia entre los trabajos que están fuera del gobierno. Dicha situación puede generar que banqueros centrales con un mismo indicador, tengan diferentes grados de conservadurismo, debido a que tiene un ambiente más conservador un trabajo en el sector financiero que en la universidad o en el Banco Central. De cualquier forma este indicador sólo aproxima al grado de conservadurismo de los banqueros centrales.

²⁷⁶ Se analizó los trabajos que han tenido Ben S. Bernanke, Guillermo Ortiz y Mark Carney.

en el sector financiero son los que tienen un ambiente más conservador, por lo que el grado de conservadurismo del banquero central de Canadá debe de ser mucho mayor a que el indicador muestra. El nivel de conservadurismo entre los banqueros centrales de América del Norte no varía considerablemente.

Tabla 7.4 Indicador de Conservadurismo: % años trabajados fuera del gobierno de los años trabajados totales	
Países	Indicador de Conservadurismo
EEUU	0,96
Canadá	0,82
México	0,7

Fuente: Páginas web de los Bancos Centrales: <http://www.banxico.org.mx/>, <http://www.federalreserve.gov/>, <http://www.bank-banque-canada.ca/>

La Política Monetaria de la FED, Banxico y el Banco de Canadá es manejada por una serie de instrumentos, sin embargo, en cualquiera de los tres casos, la tasa de referencia es el instrumento más importante. En el caso de la FED la tasa de fondos federales es la tasa de interés de referencia para el mercado de dinero, el Banco de Canadá utiliza una tasa de interés objetivo para influenciar al mercado de dinero, y Banxico tiene una tasa objetivo. En cualquiera de los tres casos, la tasa de referencia influye en el mercado de dinero. Es importante señalar que tanto la FED como el Banco de Canadá, ya llevan un considerable tiempo usando una tasa de referencia como instrumento principal en el uso de su Política Monetaria, sin embargo, en el caso de Banxico fue hasta finales de 2005 cuando se empezó a utilizar la tasa de referencia, anteriormente usaba un instrumento denominado corto, que consistía básicamente en retirar una cantidad de dinero de circulación.

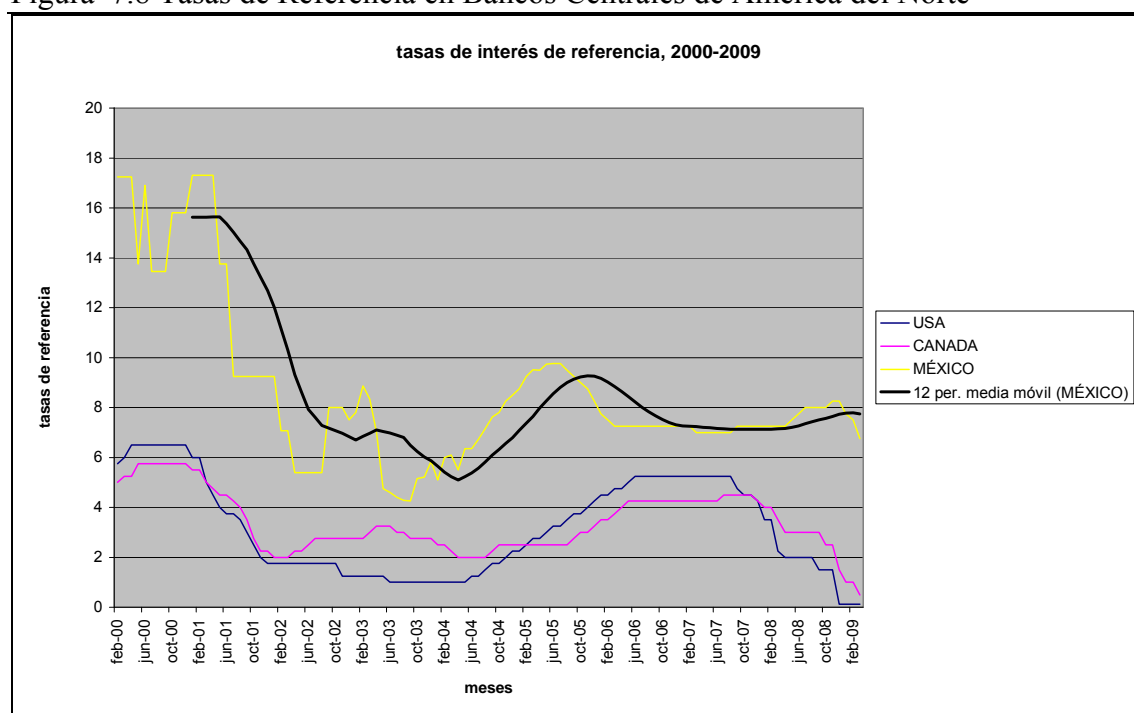
La figura 7.8 muestra las tasas de referencias de los Bancos Centrales de EE.UU., Canadá y México²⁷⁷ para el periodo 2000-2009. Se hizo el un computo de la media móvil para la tasa de fondeo bancario del Banco Central de México en el periodo 2000-2005, con el objetivo de mostrar un posible sustituto de la tasas de referencia, debido a que hasta antes del 2006, Banxico no utilizaba tasas de referencia. La tasa de fondeo bancario presenta más fluctuaciones, por lo que la utilización de la media móvil representa una mejor aproximación de lo que hubiera sido la tasa de referencia, debido a

²⁷⁷ Debido a que Banxico no utilizaba una tasa de referencia para el periodo 2000-2005, se utilizó como sustituta la tasa de fondeo bancaria de apertura.

que los movimientos de esta última son más suaves. El movimiento de la tasa de referencia de México, es más suave y muy parecido a su media móvil a partir de 2006.

La figura 7.8 muestra que la tasa de referencia de México se ha acercado en el tiempo a las tasas de referencia de los EE. UU. y de Canadá, además de que a partir del 2005, se puede observar una cierta sincronía en el movimiento de las tasas de referencia. Se pueden observar cuatro sub-periodos de tendencias en el movimiento de las tasas de referencia en el periodo 2000-2008. El primer sub-periodo se caracteriza por una disminución de las tasas de referencia, que va finales del año 2000 a finales del 2003, el segundo sub-periodo, caracterizado por un aumento de las tasas de referencia, empieza a principios del 2004 y acaba a principios del 2006, el tercer sub-periodo empieza a mediados del 2006 y termina a finales del 2007, y es caracterizado por un nulo movimiento de las tasas de referencia. Finalmente, el último sub-periodo es caracterizado por una disminución de las tasas de referencia, que va desde finales de 2007 hasta la actualidad, aunque en el caso de México empezó hasta finales del 2008.

Figura 7.8 Tasas de Referencia en Bancos Centrales de América del Norte

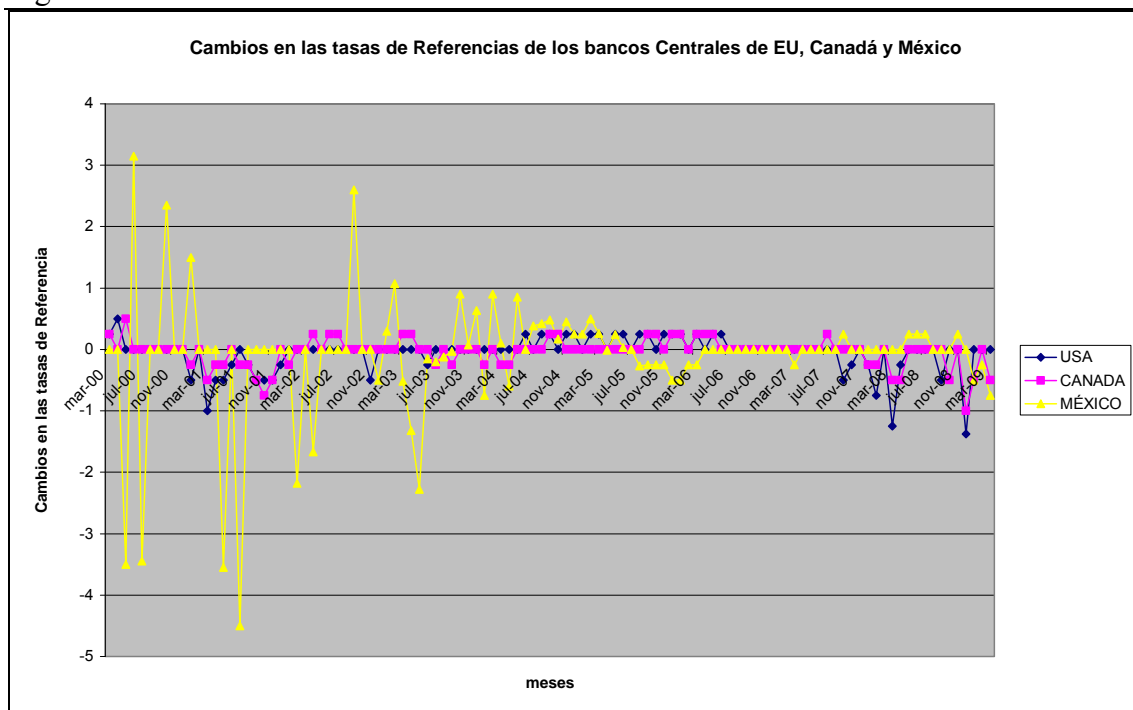


Fuente: Páginas web de los Bancos Centrales: <http://www.banxico.org.mx/>, <http://www.federalreserve.gov/>, <http://www.bank-banque-canada.ca/>

La sincronización de las tasas de referencia de los Bancos Centrales de América del Norte no es perfecta, sin embargo, la influencia que tiene el cambio de la tasa de

referencia de la FED, restringe los cambios de las tasas de referencias de los otros Bancos Centrales de América del Norte, sobre todo el caso de Banxico. La figura 7.9 muestra los cambios en la tasas de referencia de los Bancos Centrales de América del Norte. La primera observación que se puede hacer es que la variabilidad en los cambios de la tasa de referencia de México son mucho mayores a los de EE. UU. y Canadá, debido a que para el sub-periodo 2000-2005 los cambios corresponden a la tasa de fondeo bancario mexicana. Una segunda observación es que a partir del 2006, son muy pocos los periodos en donde México tiene un cambio negativo en su tasa de referencia combinado con un cambio positivo en la tasa de referencia de los EE. UU., de esta forma, el cambio a la baja en la tasa de referencia de los EE. UU., restringe el uso de la Política Monetaria mexicana, debido a los efectos que tiene sobre el tipo de cambio el diferencial en las tasas de referencia. La tercera observación es que a partir de 2006, el cambio en las tasas de referencia de EE. UU. y Canadá va en el mismo sentido, es decir, que las Políticas Monetarias de EE. UU. y Canadá se mueven en el mismo sentido.

Figura 7.9 Cambios en las tasa de referencia de los Bancos Centrales



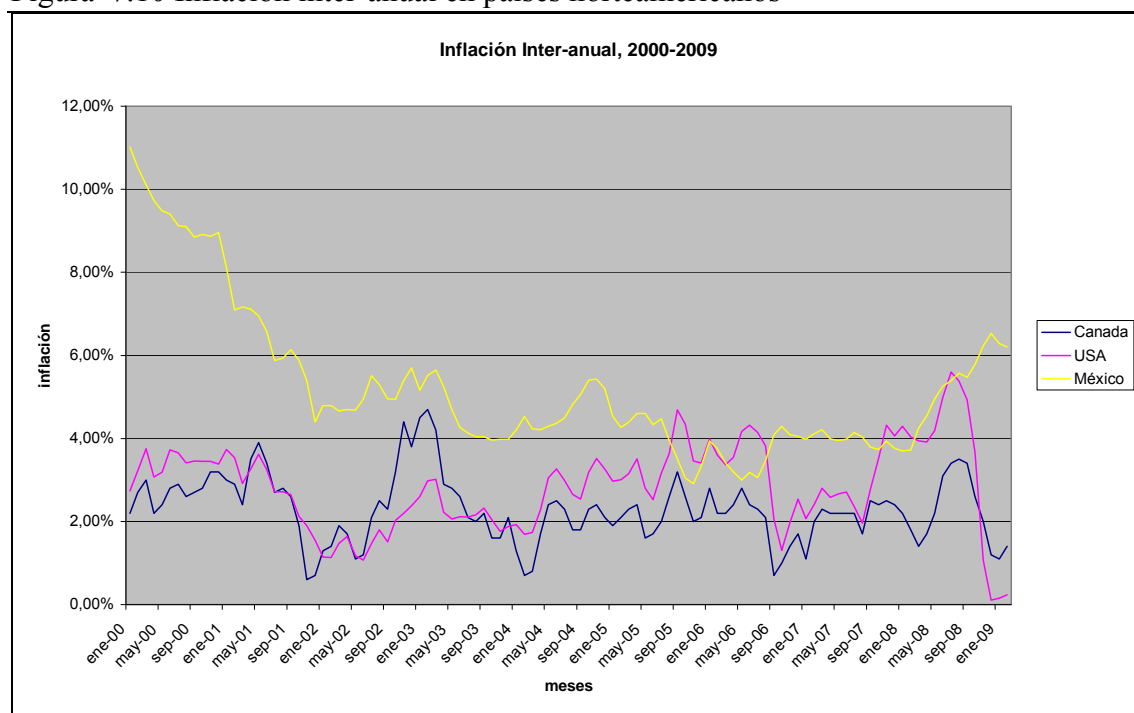
Fuente: Páginas web de los Bancos Centrales: <http://www.banxico.org.mx/>, <http://www.federalreserve.gov/>, <http://www.bank-banque-canada.ca/>

Otro forma de analizar la posible Cooperación Monetaria implícita entre los Bancos Centrales de América del Norte, es mediante el análisis de las inflaciones, es decir, si existiera Cooperación Monetaria implícita, las inflaciones entre los países de la región

tendrían a converger, debido a que las Políticas Monetarias de dichos países estarían enfocadas a buscar objetivos similares.

La figura 7.10 muestra la inflación interanual de los meses de enero del 2000 a Febrero del 2009 para los países Norteamericanos. La inflación mexicana muestra una convergencia con las inflaciones de EE. UU. y Canadá que va desde el año 2000 hasta 2008. A partir de Marzo del 2008, las inflaciones de los tres países crecieron considerablemente, sin embargo, a finales del 2008 hubo una disminución pronunciada para EE. UU. y Canadá, mientras que en el caso de México la desinflación se empezó a dar hasta principios del 2009. Hay periodos en el tiempo en donde la inflación de México es menor a la inflación de los EE. UU.

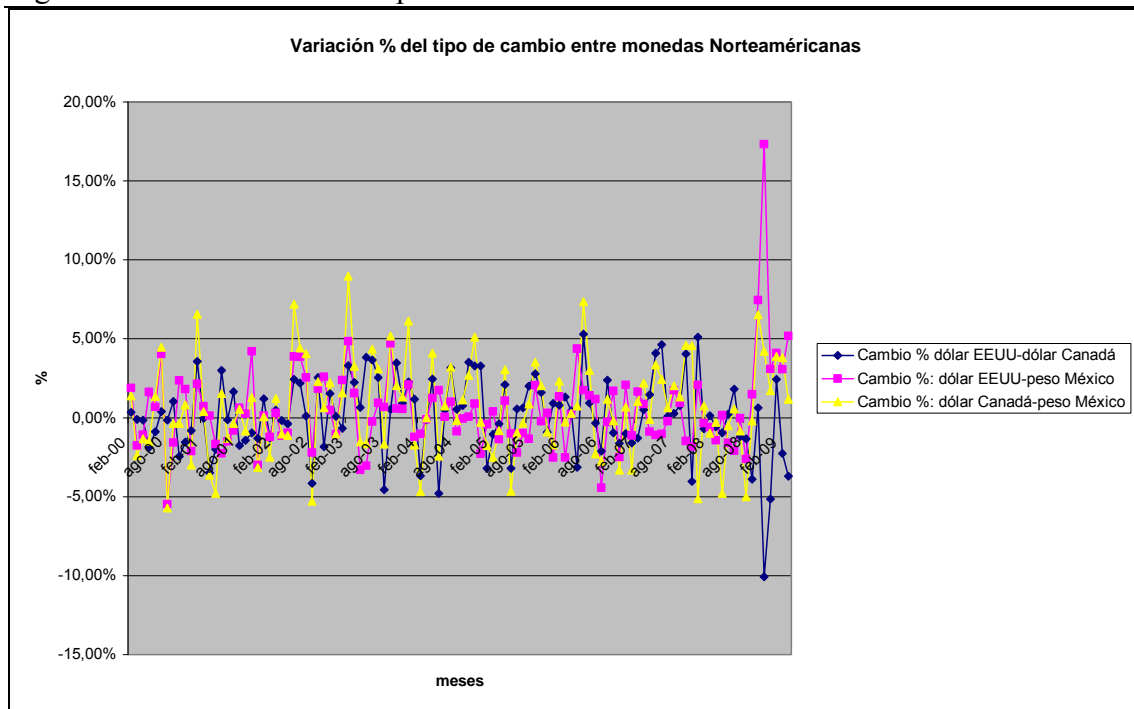
Figura 7.10 Inflación inter-anual en países norteamericanos



Fuente: Páginas web de los Bancos Centrales: <http://www.banxico.org.mx/>, <http://www.federalreserve.gov/>, <http://www.bank-banque-canada.ca/>

La figura 7.11 muestra la variación porcentual que ha habido entre los tipos de cambio de las monedas Norteamericanas. La variación porcentual mensual entre los meses de 2000 hasta Agosto del 2008 se ha mantenido dentro de una banda de $\pm 5\%$, con algunos puntos más allá de la banda en el tipo de cambio del dólar canadiense y el peso mexicano. A partir de Agosto del 2008, se aprecia una mayor variabilidad del tipo de cambio, producto de la crisis financiera internacional.

Figura 7.11 Variabilidad del tipo de cambio de las monedas norteamericanas



Fuente: Páginas web de los Bancos Centrales: <http://www.banxico.org.mx/>, <http://www.federalreserve.gov/>, <http://www.bank-banque-canada.ca/>

El tipo de cambio entre las monedas norteamericanas se muestra en las figuras 7.12, 7.13 y 7.14. El tipo de cambio entre el dólar de EE.UU. y el dólar canadiense en el periodo 1999-2009, se muestra en la figura 7.12. El comportamiento del tipo de cambio entre el dólar EE. UU. y dólar canadiense se muestra estable entre los años 1999-2002, para posteriormente tener una tendencia creciente a favor del dólar canadiense entre los años 2003 y mediados del 2008. A partir de mediados del 2008, el dólar canadiense presenta una tendencia a la depreciación a favor del dólar de EE. UU., debido a la crisis financiera internacional, donde la mayoría de las monedas del mundo perdió valor frente al dólar.

Figura 7.12 Tipo de cambio entre el dólar de EE. UU. y el dólar de Canadá

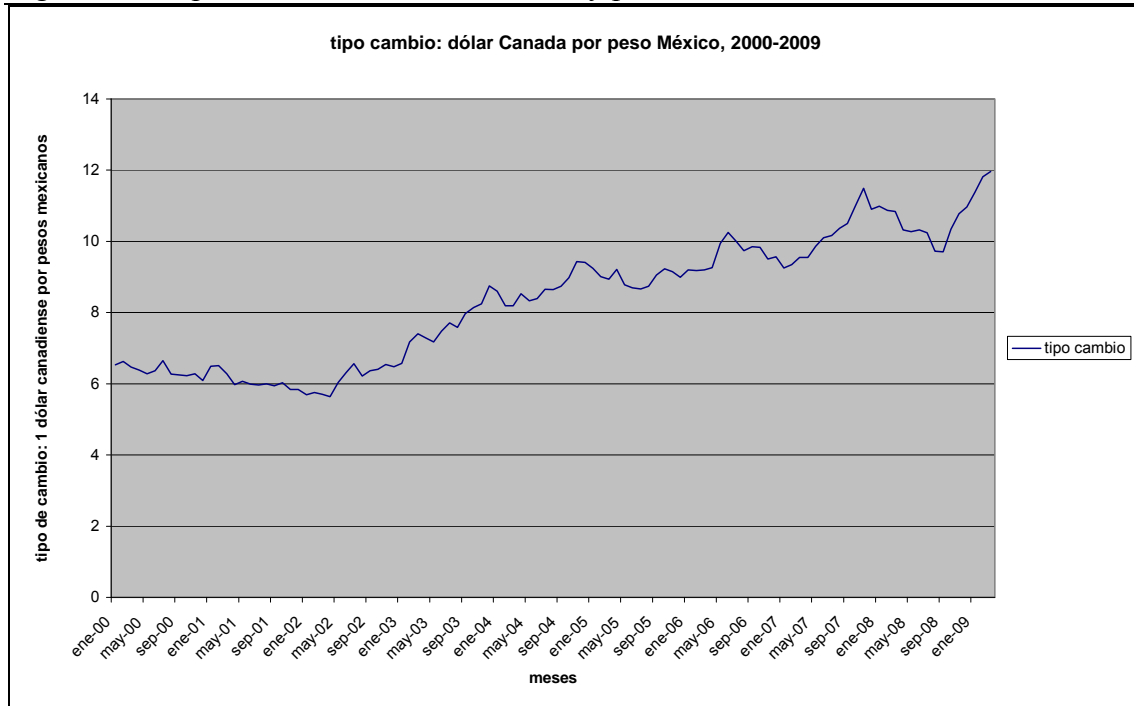


Fuente: Páginas web de los Bancos Centrales: <http://www.banxico.org.mx/>, <http://www.federalreserve.gov/>, <http://www.bank-banque-canada.ca/>

La figura 7.13 muestra el tipo de cambio entre el peso mexicano y el dólar de canadiense en el periodo 2000-2009. El periodo de estudio se puede dividir en dos subperiodos, el primero entre el año 2000 y mediados del 2002, mientras que el segundo va de mediados del 2002 hasta la actualidad. El primer subperíodo se caracteriza por estabilidad en el tipo de cambio con una ligera apreciación del peso mexicano, mientras que en el segundo subperíodo, se observa una tendencia a la apreciación del dólar canadiense.

Las figuras 7.12 y 7.13 muestran cierta similitud, por lo que las variaciones entre el tipo de cambio del dólar canadiense y el de EE. UU. afectan al tipo de cambio del dólar canadiense con el peso mexicano. Si el dólar canadiense se aprecia con respecto al dólar de los EE. UU., el efecto que tiene sobre el tipo de cambio entre el dólar canadiense y el peso mexicano, es una apreciación del dólar canadiense. La estabilidad cambiaria del peso mexicano con el dólar canadiense depende de la estabilidad en el dólar canadiense y el dólar de los EE. UU..

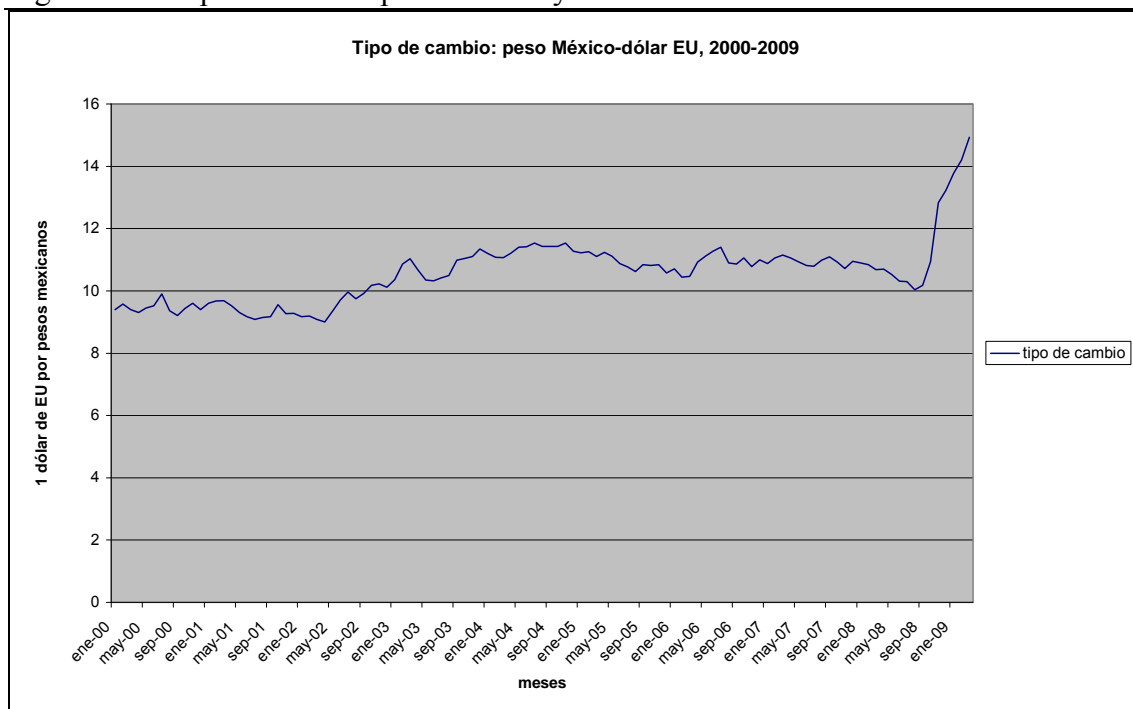
Figura 7.13 Tipo de cambio en dólar Canadá y peso México



Fuente: Páginas web de los Bancos Centrales: <http://www.banxico.org.mx/>, <http://www.federalreserve.gov/>, <http://www.bank-banque-canada.ca/>

La figura 7.14 muestra el tipo de cambio del peso mexicano y el dólar de EE. UU. para el periodo 2000-2009. Desde Enero del 2000 hasta Agosto del 2008, existe estabilidad en el tipo de cambio, sólo a partir de Agosto del 2008 se muestra una tendencia a la depreciación del peso mexicano. La Cooperación Monetaria entre México y EE. UU. se ve expresada por una relativa estabilidad entre las monedas de los dos países.

Figura 7.14 Tipo de cambio peso México y dólar EE. UU.



Fuente: Páginas web de los Bancos Centrales: <http://www.banxico.org.mx/>, <http://www.federalreserve.gov/>, <http://www.bank-banque-canada.ca/>

Existe Cooperación Monetaria implícita entre los EE.UU, Canadá y México, debido a que sus Bancos Centrales siguen similares objetivos de Política Monetaria, además de que dichos países siguen una política cambiaria de libre flotación. La independencia de los Bancos Centrales de América del Norte es relativamente similar y el grado de conservadurismo de sus banqueros centrales es alto. La FED, el Banco de Canadá y Banxico tienen como principal instrumento de Política Monetaria a la tasa de referencia, que presencia cierta sincronía entre los tres países, además de que los movimientos de la tasa de referencia de la FED, determinan en cierta medida el cambio en la tasa de referencia de Canadá, pero sobre todo el de México. La Cooperación Monetaria en América del Norte es implícita, pero también es asimétrica, debido a que cuando la FED cambia su tasa de referencia, reduce los grados de libertad en el uso de la Política Monetaria del Banco de Canadá, y de Banxico. Existe convergencia en las inflaciones de EE.UU., México y Canadá, producto de que los Bancos Centrales de la región siguen similares políticas monetarias. Finalmente, la variabilidad del tipo de cambio entre los tres países no es muy grande, sin embargo, la tendencia que tienen los tipos de cambio entre las tres monedas varía considerablemente, debido a que mientras el tipo de cambio entre México y de los EE. UU. se ha mantenido estable hasta Agosto del 2008, los tipos

de cambio del dólar canadiense y dólar EE. UU. y del dólar canadiense y peso mexicano, muestran una tendencia a la apreciación del dólar canadiense. La Cooperación Monetaria de México es más fuerte con EE. UU. que con Canadá, debido a que el dólar de los EE. UU. es una moneda líder, por lo que la relación entre el dólar canadiense y el peso mexicano, depende de la relación del dólar canadiense con el dólar de los EE. UU..

Los banqueros centrales de Norteamérica asisten anualmente a una serie de reuniones en donde coinciden. La tabla 7.5 muestra las reuniones en donde coinciden los banqueros centrales norteamericanos, en algunas van los gobernadores, mientras que en otras asisten los vice-gobernadores. Los banqueros centrales Norteamericanos se reúnen anualmente en diversos foros, lo que permite que se puedan intercambiar opiniones sobre formas de ver la economía, además de intercambio de información, pronósticos, y en cierta forma, sobre posibles decisiones que puedan tomar en el futuro. Las reuniones de los banqueros centrales de la zona NAFTA, refuerzan la Cooperación Monetaria que hay en dicha zona.

Tabla 7.5 Reuniones de banqueros centrales norteamericanos al año			
Reunión/ País	EE. UU.	Canadá	México
Banqueros Centrales G-10	6	6	
Banqueros Centrales G-7	2	2	
Banqueros Centrales G-20	1	1	1
Reunión en Reserva Federal de N.Y.	1	1	1
Reunión Banxico	1	1	1
Reunión Bellagio Group	1	1	1
Banqueos Centrales BIS	6	6	6
Banqueros Centrales en el FMI	2	2	2
Fuente: Laidler (2006)			

7.5 Cooperación Monetaria en América del Sur

En América del Sur existen dos procesos de Integración Económica, MERCOSUR y la CAN. En los últimos años, ha sido lanzado un nuevo proceso de integración a nivel Sudamérica, llamado UNASUR. Empezamos esta sección analizando la Cooperación Monetaria en los dos procesos de Integración Económica, para posteriormente pasar a la UNASUR

7.5.1. Mercado Común del Sur

Para analizar la Cooperación Monetaria en MERCOSUR, es necesario tomar en cuenta si la Cooperación Monetaria que se da es explícita o implícita. En primera instancia se analiza la Cooperación Monetaria explícita de la región, para posteriormente analizar la Cooperación Monetaria implícita.

La Cooperación Monetaria entre los miembros del MERCOSUR fue establecida de manera indirecta en el Tratado de Asunción. El artículo 5.b del Tratado de Asunción, señala que la Coordinación Macroeconómica se debe dar de forma gradual entre los miembros de MERCOSUR, sin embargo, dicho Tratado no establece ni herramientas, ni instrumentos para alcanzar la Coordinación.

En una reunión de Ministros de Economía y de los presidentes de Bancos Centrales de MERCOSUR en el año 2000, se decidió establecer un compromiso común para la solvencia fiscal y la estabilidad monetaria. En dicho año, fue establecido el Grupo de Monitoreo Macroeconómico (GMM), que se encargaría de armonizar las estadísticas de los distintos países con el objetivo de que fueran comparables, además de la construcción de indicadores.

A finales del año 2000, los presidentes de los países de MERCOSUR reunidos en Florianópolis, hicieron una declaración conjunta sobre su aprobación de las metas y los mecanismos de convergencia macroeconómica que previamente se habían establecido²⁷⁸.

La tabla 7.6 muestra las metas de los indicadores establecidos. Chile fue incluido, debido a que es un estado asociado a MERCOSUR, y su presidente estuvo también en la declaración de Florianópolis.

²⁷⁸ Declaración de Reunión de jefes de Estado y de Gobierno de los países del MERCOSUR en Florianópolis el 15 de Diciembre del 2000.

Tabla 7.6 Indicadores de Convergencia de Chile y MERCOSUR		
Indicadores	Establecidos en GMM	Metas
déficit público/PIB	Variación de la deuda fiscal neta del sector público consolidado	un valor máximo de 3%
deuda pública/PIB	Deuda Neta del Sector Público Consolidado	40% para 2001, a partir de 2005 los estados deben definir una trayectoria a la baja
Variación del Índice de Precios	Inflación	5% en el periodo 2002-2005, a partir 2006 4% y la inflación subyacente 3%

Fuente: Grupo de Monitoreo Macroeconómico, MERCOSUR

A partir de 2004, el GMM construyó una serie de indicadores monetarios y de crédito armonizados²⁷⁹. Dichos indicadores no tienen una meta establecida, fueron diseñados para hacer comparativas las estadísticas entre los países.

La tabla 7.7 muestra los indicadores del GMM para el año 2007. Los países de MERCOSUR²⁸⁰ y Chile cumplen los dos primeros indicadores, sólo Uruguay está un poco por arriba en el indicador de deuda pública, sin embargo, en relación al indicador de inflación, ningún país tiene un indicador menor o igual a la meta. La Coordinación Macroeconómica en la región ha servido para estabilizar los indicadores de solvencia fiscal, sin embargo, en relación a la inflación no ha habido éxito. La Coordinación Macroeconómica en la región, no ha tenido éxito en estabilizar la variabilidad de los precios, sería necesario que hubiera un mecanismo de coordinación a nivel de implementación de las políticas monetarias para que se pudiera alcanzar la meta de inflación.

Tabla 7.7 Grado de cumplimiento de los indicadores de Convergencia de Chile y MERCOSUR

País/ Indicador	Variación de la deuda fiscal neta del sector público consolidado	Deuda Neta del Sector Público Consolidado	Inflación
Argentina	n.d.	35,8	8,5
Brasil	2,3	35,3	4,5
Paraguay	1,9	5	6
Uruguay	-3,7	42,9	8,1*
Chile	-7,1	-10,3	7,8
Objetivo	3	40	4

*dato obtenido de CEPAL

Fuente: Grupo de Monitoreo Macroeconómico, MERCOSUR

²⁷⁹ Los indicadores fueron la base monetaria, medios de pago privados, medios de pago totales, medios de pago en moneda nacional, medios de pago ampliados totales, préstamos al sector privado no financiero en moneda nacional, préstamos al sector privado no financiero en moneda extranjera, préstamos al sector privado no financiero, préstamos al sector público no financiero en moneda nacional y extranjera, préstamos al sector público no financiero, préstamos totales, préstamos atrasados, provisionamiento y tasa de interés de referencia.

²⁸⁰ Las estadísticas armonizadas del GMM no incluyen a Venezuela.

A continuación se analiza la posibilidad de que haya Cooperación Monetaria implícita en MERCOSUR. Cuando dos o más países siguen similares políticas monetarias y cambiarias, existe la posibilidad de que haya Cooperación Monetaria implícita. Concretamente, de acuerdo a Benigno y Benigno (2006), si dos o más países siguen una Política Monetaria de inflación por objetivos y una política cambiaria de libre flotación, dichos países están cooperando monetariamente.

La tabla 7.8 muestra los tipos de políticas monetarias, y los regímenes cambiarias *de facto* que siguen los países de MERCOSUR. Los miembros de MERCOSUR siguen diferentes tipos de políticas monetarias, mientras Venezuela sigue una Política Monetaria anclada al tipo de cambio, Brasil sigue una Política Monetaria de inflación por objetivos. En relación a la política cambiaria, Argentina, Uruguay y Paraguay tienen un régimen de flotación manejada, mientras que Brasil tiene un régimen de flotación independiente y Venezuela mantiene un régimen cambiario clasificado como fijo. La tabla 7.8 muestra que no se puede considerar que en MERCOSUR haya Cooperación Monetaria implícita, debido a que sus miembros siguen diferentes tipos de políticas monetarias y diferentes regímenes cambiarios.

Tabla 7.8 Esquemas de Política Monetaria y régimen de tipo de cambio en el 2006 para miembros de MERCOSUR

Régimen cambiario / Tipo de Política Monetaria	Ancla el TC	Objetivos de Agregados Monetarios	Inflación por Objetivos	Programas apoyados por el FMI	Otros
Dolarización					
Consejos Monetarios					
Otros acuerdos de vínculos fijos	Venezuela*				
TC vinculados con una banda horizontal					
TC reptante					
TC flotante manejado		Argentina, Uruguay			Paraguay
TC de independiente flotación			Brasil		

*vinculada al dólar
Fuente: FMI (2006)

Los países que integran MERCOSUR no cooperan monetariamente, ni implícita ni explícitamente. La región necesita de un acuerdo para que se pueda asegurar la estabilidad monetaria de la región. El *status quo* no genera estabilidad monetaria en la región, por lo que sería necesario que hubiera Cooperación Monetaria implícita o explícita. Si los miembros de MERCOSUR, se decidieran por una Cooperación

Monetaria implícita, una alternativa sería que dichos países siguieran un esquema de inflación por objetivos con un régimen cambiario de libre flotación, como ya lo hace actualmente Brasil, sin embargo, sería necesario que los gobiernos hicieran más independientes a sus Bancos Centrales. Otra opción sería la Integración Monetaria, dicha opción se analizará con mayor detalle en el capítulo 8.

7.5.2 Comunidad Andina

En relación a la Cooperación Monetaria explícita en la CAN, el Acuerdo de Cartagena contempla la armonización de las políticas cambiaria y monetaria²⁸¹, además de que se establece como institución financiera de la región, al FLAR²⁸². En 1997 fue creado un Consejo Asesor de Ministros de Hacienda o Finanzas, Bancos Centrales y responsables de planeación económica en el IX Consejo Presidencial Andino²⁸³. El Objetivo del Consejo fue el desarrollo de un plan de trabajo para la armonización de las políticas macroeconómicas de la CAN. Dicho Consejo ha definido dos criterios de Convergencia, uno relacionado con la inflación y el otro con la deuda pública y el déficit público, además, se ha creado un Grupo de Técnico Permanente, para que se encargue de dar seguimiento a las metas de convergencia.

Los criterios de convergencia establecidos para los miembros de la CAN fueron: una inflación menor a un dígito, un déficit fiscal no mayor al 3% del PIB y una deuda pública no mayor al 50% del PIB²⁸⁴. El último informe de Convergencia publicado hace una evaluación para 2007.

La tabla 7.9 muestra el grado del cumplimiento de los países andinos a los criterios de convergencia²⁸⁵. En relación a la deuda pública y al déficit público, todos los países cumplieron con las metas acordadas, mientras que el criterio de inflación no fue cumplido por Bolivia. En 2007 hubo un fuerte incremento en los precios internacionales

²⁸¹ Artículo 54e del Acuerdo de Cartagena.

²⁸² Artículo 45 del Acuerdo de Cartagena

²⁸³ El IX Consejo Presidencial andino se desarrolló en Abril de 1997. Para mayor información <http://www.comunidadandina.org/economia/convergencia.htm>

²⁸⁴ V Reunión del consejo Asesor de Ministros de Hacienda o Finanzas, Bancos Centrales y Responsables de Planeación Económica de la CAN.

²⁸⁵ La información proviene del informe sobre convergencia macroeconómica andina para el año 2007.

del petróleo y de otros productos primarios, por tal motivo, la inflación de los miembros del CAN fue impactada considerablemente en dicho año.

Tabla 7.9 Desempeño Macroeconómico de la Comunidad Andina, 2007

	Inflación	Déficit Público/PIB	Deuda Pública/PIB
meta	menor a 10	mayor a -3	menor a 50
Bolivia	11,73	1,8	44,4
Colombia	5,69	-1	41,6
Ecuador	3,32	3	31,6
Perú	3,93	3,1	29,2

Fuente: Secretaría General CAN (2008)

Cuando se analiza el grado de cumplimiento de los criterios de convergencia macroeconómica andina en el periodo 2000-2007, los indicadores de deuda pública y déficit público convergen hacia las metas en todos los países, mientras que el indicador de inflación tiene una tendencia diferenciada entre países. Ecuador, Perú y Colombia han tenido desde el año 2000 una inflación menor a la meta, además, que su inflación ha sido relativamente baja y con una tendencia a la estabilidad, mientras que en el caso de Bolivia ha experimentado una relativa disminución de la inflación con un aumento de la misma en el 2007. La meta de inflación no es muy baja, por lo que su cumplimiento no es difícil de alcanzar para los miembros del CAN, sin embargo, el grado de cumplimiento de la meta se ha debido a acuerdos monetarios que se han hecho dentro de los países o con terceros países, y no a la coordinación macroeconómica de la región. Ecuador dolarizó su economía en el año 2000, por lo que su inflación ha sufrido una disminución considerable, mientras que en el caso de Perú y Colombia, siguen una política de inflación por objetivos que les ha permitido tener bajas tasas de inflación.

La Cooperación Monetaria explícita en la CAN, se ha basado en alcanzar una meta inflacionaria muy por arriba de lo que mayoría de Bancos Centrales tienen como inflación objetivo. El no cumplimiento de una meta no conlleva a una sanción por parte de la CAN, por lo que no existe corresponsabilidad entre los miembros de la CAN para alcanzar las metas. La creación de indicadores de convergencia ha sido importante para los países de la CAN, sin embargo, es necesario un mecanismo que les permita mayor coordinación en las políticas monetarias de la región, además, con la dolarización de Ecuador, el grado de Cooperación Monetaria en la región se debilita.

Una vez analizado la Cooperación Monetaria explícita entre los miembros de la CAN, lo siguiente es ver si existe algún grado de Cooperación Monetaria implícita entre los miembros de la región. La tabla 10 muestra los regímenes cambiarios *de facto* y el tipo de Política Monetaria entre los miembros de la CAN. Como se puede observar, no se puede hablar de que haya una Cooperación Monetaria implícita entre los miembros de la CAN, debido a que dichos países siguen diferentes políticas monetarias, mientras que Ecuador no tiene una Política Monetaria, debido a que su economía está dolarizada, Bolivia sigue una Política Monetaria anclada al tipo de cambio, y Colombia y Perú siguen una Política Monetaria de inflación por objetivos. En relación al tipo de cambio, Ecuador utiliza el dólar como moneda oficial, Bolivia tienen un régimen cambio clasificado como fijo, mientras que Colombia y Perú tienen un régimen cambiario flotante pero manejado. No hay Cooperación Monetaria implícita en la CAN, sólo se podría señalar que hay Cooperación Monetaria implícita entre Perú y Colombia, sin embargo, sería necesario que dichos países pasarán a un régimen cambio de libre flotación, para que hubiera Cooperación Monetaria en el sentido que señala Benigno y Benigno (2006).

Tabla 7.10 Esquemas de Política Monetaria y régimen de tipo de cambio en el 2006 para miembros de CAN

Régimen cambiario / Tipo de Política Monetaria	Ancla el TC	Objetivos de Agregados Monetarios	Inflación por Objetivos	Programas apoyados por el FMI	Otros
Dolarización	Ecuador				
Consejos Monetarios					
Otros acuerdos de vínculos fijos	Bolivia*				
TC vinculados con una banda horizontal					
TC reptante					
TC flotante manejado			Colombia, Perú		
TC de independiente flotación					

*vinculada al dólar

Fuente: FMI (2006)

7.5.3 Unión de Naciones del Sur

La UNASUR fue creada en Abril del 2007, sin embargo, su antecedente fue la Comunidad Sudamericana de Naciones. El Tratado constitutivo de la UNASUR fue firmado en mayo del 2008. La UNASUR incluye a los doce países sudamericanos, y es un esfuerzo a nivel Sudamérica por alcanzar mayor integración. Los órganos de

UNASUR son: el Consejo de jefas y jefes de Estado y de Gobierno, el Consejo de Ministros de Relaciones Exteriores, el Consejo Delegados y la Secretaria General²⁸⁶.

La UNASUR es un proceso de integración a nivel de toda Sudamérica, que incluye países de la CAN y de MERCOSUR. Dicho proceso de integración es muy importante, debido a que incluye países como Venezuela, que salió de la CAN y está a la espera de poder entrar a MERCOSUR, además de Chile, que no se encontraba inmerso en ningún proceso de integración de América del Sur.

El estudio de la Cooperación Monetaria entre los miembros de la UNASUR, se empieza por el análisis de la Cooperación Monetaria explícita, para después pasar a la implícita. El análisis de la Cooperación Monetaria explícita se hace mediante la revisión del Tratado constitutivo de la UNASUR.

En relación a la Cooperación Monetaria, la UNASUR tiene como objetivo la integración financiera mediante la adopción de mecanismos que sean compatibles con las políticas económicas y fiscales de sus miembros²⁸⁷ y la cooperación económica y comercial²⁸⁸. El Tratado no contempla medidas específicas para fomentar la Cooperación Monetaria entre los estados miembros, sin embargo, un aspecto muy importante que indirectamente puede ayudar a la Cooperación Monetaria es lo relacionado con la identidad suramericana. El artículo 3i del Tratado Constitutivo de la UNASUR, señala que como objetivo específico de la UNASUR es la consolidación de la identidad suramericana, con el fin de alcanzar una ciudadanía. En la mayoría de los países suramericanos existe cierto rechazo a ceder soberanía, sin embargo, cuando se cede soberanía para alcanzar mayor Cooperación Monetaria y al mismo tiempo se fomenta la idea de una identidad supranacional entre estados, los gobiernos tienen mayores márgenes de maniobra para poder llevar a cabo acuerdos.

En diciembre del 2007, se firma el acta fundacional del Banco del Sur, que tiene como objetivo la creación de un banco de desarrollo que financie el desarrollo económico y

²⁸⁶ Artículo 4 del Tratado Constitutivo de la UNASUR

²⁸⁷ Artículo 3f del Tratado Constitutivo de la UNASUR

²⁸⁸ Artículo 3l del Tratado Constitutivo de la UNASUR

social de los países de la UNASUR miembros del Banco²⁸⁹. Este proyecto todavía está en curso, sin embargo, pude ayudar a aumentar la Cooperación Monetaria de la región.

En relación a la Cooperación Monetaria implícita, se analiza las políticas monetarias y cambiarias que siguen los miembros de la UNASUR. La tabla 7.11 muestra el tipo de Política Monetaria seguida por los miembros de la UNASUR, así como también sus regímenes cambiarios. En general los países de la UNASUR siguen diferentes tipos de políticas monetarias, mientras Bolivia y Venezuela siguen una Política Monetaria anclada al tipo de cambio, Ecuador no tienen una Política Monetaria, Argentina y Uruguay siguen una Política Monetaria que tienen como objetivos agregados monetarios. Colombia, Perú, Brasil y Chile siguen una Política Monetaria de inflación por objetivos y Paraguay tiene una Política Monetaria clasificada en otras. El régimen cambiario utilizado por los miembros de la UNASUR, es muy diferenciado, mientras Ecuador tiene su economía dolarizada, Brasil y Chile tienen un régimen cambiario de flotación independiente. No hay Cooperación Monetaria implícita en la UNASUR, debido a que los países siguen diferentes políticas monetarias y cambiarias, los únicos países dentro de la UNASUR, que se podrían considerar que tienen una Cooperación Monetaria implícita son Chile y Brasil, debido a que ambos siguen una Política Monetaria de inflación por objetivos y tienen un régimen cambiario de flotación independiente, además de que sus Bancos Centrales gozan de relativa independencia en comparación con el resto de Bancos Centrales de la UNASUR.

²⁸⁹ En la actualidad todavía no se crean los estatutos del Banco, sin embargo, se ha celebrado una reunión en donde se ha determinado la aportación que debe de hacer cada país, así como también los detalles pendientes de respecto al acta constitutiva. Finalmente, se ha acordado una reunión entre ministros para Mayo del 2009 y posteriormente habrá una cumbre presidencial para el establecimiento de la Acta Constitutiva del Banco del Sur (Busines Newss américas, Martes 24 2009, http://www.bnaméricas.com/news/banca/Banco_del_Sur_iniciara_operaciones_con_US*10,000mn_en_capital).

Tabla 7.11 Esquemas de Política Monetaria y régimen de tipo de cambio en el 2006 para miembros de UNASUR

Régimen cambiario / Política Monetaria	Ancla el TC	Objetivos de Agregados Monetarios	Inflación por Objetivos	Programas apoyados por el FMI	Otros
Dolarización	Ecuador				
Consejos Monetarios					
Otros acuerdos de vínculos fijos	Bolivia, Venezuela*				
TC vinculados con una banda horizontal					
TC reptante					
TC flotante manejado		Argentina, Uruguay	Colombia, Perú		Paraguay
TC de independiente flotación			Brasil, Chile		

*vinculada al dólar

Fuente: FMI (2006)

Los miembros de la UNASUR no cooperan monetariamente ni explícitamente ni implícitamente, sin embargo, a nivel de MERCOSUR y CAN si hay una baja Cooperación Monetaria explícita. El proceso de integración de la UNASUR es nuevo, por lo que en el futuro próximo podría darse un aumento de la Cooperación Monetaria.

7.6 Conclusiones

A nivel de América Latina la Cooperación Monetaria se caracterizó por ser asimétrica, teniendo como líder a los EE. UU.. A nivel regional, mientras en América del Norte, hay una Cooperación Monetaria implícita y con tendencia hacia la asimetría, en Suramérica, la Cooperación Monetaria es simétrica pero de baja intensidad.

En América del Norte los países cooperan monetariamente, mediante sus Bancos Centrales, debido a que tienen similares esquemas de Política Monetaria y los regímenes de tipo de cambio que utilizan son flexibles. La Cooperación Monetaria en dicha región es implícita, debido a que no hay un acuerdo formal que determine lo que hacen simultáneamente los tres Bancos Centrales de la región. La Cooperación Monetaria en Norteamérica tiende a ser asimétrica con EE. UU. como líder, y México y Canadá como seguidores, sin embargo, es importante señalar que dicho grado de asimetría es considerablemente menor al que tendrían dichos países si tuvieran vinculadas sus monedas al dólar de los EE. UU..

En América de Sur, los miembros de MERCOSUR y CAN, tienen acuerdos establecidos de Cooperación Monetaria, sin embargo, carecen de mecanismo de castigos para que los países que incumplen con dichos acuerdos puedan ser penalizados. La Cooperación Monetaria en dichos procesos de integración es explícita, sin embargo, dicha Cooperación Monetaria es baja. Hay Cooperación Monetaria simétrica en la región, debido a que los acuerdos se han creado sobre la base de la igualdad entre los países. A nivel de toda Suramérica, el proceso de integración de UNASUR ha generado nuevas expectativas sobre la posibilidad de que haya Cooperación Monetaria a nivel de sub-continente, sin embargo, la única iniciativa de Cooperación Monetaria en dicha región es el Banco del Sur, que a principios del 2009 no han sido establecidos sus estatutos. El *status quo* no es un escenario adecuado para América del Sur, debido a que no se minimizan las externalidades causadas por el hecho de que cada país maneje su Política Monetaria, sin tomar en cuenta los efectos que producen en sus vecinos. Cualquier cambio al *status quo* debe de estar fundamentado en el principio de Cooperación Monetaria simétrica.

Capítulo 8. Análisis de la Integración Monetaria en Norteamérica

8.1 Introducción

El presente capítulo hace una evaluación de la pertinencia de que se forme una Unión Monetaria en América del Norte. En primera instancia se revisan las hipótesis que se han hecho sobre la preferencia del *status quo* en lugar de la formación de una Unión Monetaria (sección 8.2). Posteriormente se explica el modelo empírico (sección 8.3) y la metodología utilizada (sección 8.4), para continuar con el análisis de cada una de las variables, y finalmente el análisis global (sección 8.5).

8.2. Hipótesis sobre la falta de Integración Monetaria en América del Norte

En la actualidad no existe Integración Monetaria en América del Norte. Cada país tiene su propio Banco Central y moneda, además de que no hay acuerdos sobre el tipo de cambio entre los tres países. Existen varias hipótesis acerca de la nula Integración Monetaria en América del Norte. A continuación se muestran las hipótesis que se han hecho para América del Norte en relación a su grado de Integración Monetaria.

La primera hipótesis toma como partida el punto de vista de los EE. UU.. Cohen (2004), señala que la formación de una Unión Monetaria no ha sido posible en América del Norte, debido a que no le conviene a los EE. UU.. Dicho autor muestra que el *status quo* es el mejor escenario, debido a que por la dominancia que el dólar de los EE. UU. tiene en el mundo, una posible Unión Monetaria no le traería considerables beneficios

económicos y políticos a dicho país., mientras que los costos si serían mayores. Una Unión Monetaria en América del Norte ocasionaría que los EE. UU. tuvieran que ceder soberanía monetaria a México y Canadá, que no sería compensada por los beneficios de usar una misma moneda con sus vecinos norteamericanos.

La segunda hipótesis se centra en la idea de que el *status quo* es la opción que se da por default para Canadá, aunque también se aplica para México. Courchene (2001) señala que la opción de fijar el dólar canadiense al de los EE. UU. no es sustentable. Para que fuera sustentable, tendría que ser acompañada de un acuerdo binacional entre los EE. UU. y Canadá que diera credibilidad entre los agentes económicos, y en ausencia de dicho acuerdo, se generarían ataques especulativos al dólar canadiense. Dicho autor considera que la dolarización es indeseable, debido a los efectos políticos que tiene el hecho de utilizar una moneda extranjera, mientras que una Unión Monetaria es inalcanzable por la falta de incentivos para que EE. UU. acepte, por lo tanto, la opción por default sería la utilización de un régimen cambiario de libre flotación, que implica una nula Integración Monetaria con los EE. UU.

La tercera hipótesis se basa en un análisis de los tres países norteamericanos. Salvatore (2006), señala que para los tres países es mejor el *status quo* que la formación de una Unión Monetaria en América del Norte. Dicho autor señala que es mejor el *status quo* para México y Canadá, debido a que dichos países no pasan los criterios de la teoría de las AMO, por lo tanto, un régimen de tipos de cambios flexibles es mejor. Para el caso de los EE. UU., Salvatore (2006) considera que es improbable que le interese formar una Unión Monetaria en América del Norte, independientemente de si pasa o no los criterios de la teoría de las AMO.

La cuarta hipótesis se basa en una serie de pre-condiciones que debe de haber para que se de una Unión Monetaria en América del Norte. Laidler (2006), considera que para que haya una Unión Monetaria en América del Norte, es necesario que se den dos pre-condiciones. Primero, que haya integración laboral en América del Norte, y segundo, que los EE. UU. subordinen sus intereses a los intereses regionales. Debido a que ninguna de las dos pre-condiciones se cumple en la actualidad, el *status quo* es la mejor opción

La quinta hipótesis se centra en los arreglos monetarios que hay en la actualidad, y en el factor político que se da en América del Norte. Arndt (2006) señala que los actuales arreglos monetarios que se dan en los países norteamericanos ya dan estabilidad, por lo tanto, no hay necesidad de una Unión Monetaria. Por otro lado, dicho autor señala que los obstáculos que haya para una Unión Monetaria en América del Norte son la indiferencia de los EE. UU. ante dicha opción, y el miedo a la dominación política y cultural de Canadá y México, además de que cuenta con apoyo popular por parte de los ciudadanos de ambos países.

La sexta hipótesis se base en un análisis que toma en cuenta a los tres países y aspectos económicos y políticos. Castañeda (2001), señala que una Unión Monetaria en América del Norte no se ha dado, debido a que los beneficios netos son desfavorables para los tres países. Dicho autor considera adicionalmente que no se daría el consenso político necesario entre los países norteamericanos para la formación de una Unión Monetaria.

De las seis hipótesis se puede concluir que la formación de una Unión Monetaria en América del Norte tiene obstáculos políticos y económicos. En relación a los obstáculos políticos, se desprende que los EE. UU. no tendrían interés en compartir su Política Monetaria con sus vecinos, debido a que implicaría tomar en cuenta los intereses regionales en sus decisiones, mientras que en el caso de México y Canadá, una Unión Monetaria se ve como ceder soberanía ante los EE. UU.. Por el lado de los obstáculos económicos, para los EE. UU. el *status quo* ya genera estabilidad monetaria en sus vecinos, mientras que para México y Canadá, en el *status quo* ya cuentan con Bancos Centrales con cierto grado de credibilidad. La Unión Monetaria en América del Norte no es vista como una opción en la actualidad, sin embargo, en el mediano y largo plazo, dicha situación puede cambiar. Las secciones siguientes analizan la posibilidad de una Unión Monetaria en Norteamérica.

8.3 Modelo Empírico

El modelo empírico que se utiliza en este capítulo es similar al del capítulo cinco. Se basa en el modelo de Alesina, Barro y Teneyro (2002), además, se complementa con variables adicionales de Barro y Lee (2006). Las variables utilizadas son la integración

comercial entre países, inflación, co-movimientos de los productos y precios, integración financiera e integración política.

La idea es que cuando dos o más países están integrados comercialmente, los beneficios de compartir una misma moneda se incrementan. Los países con altas inflaciones en el pasado, se benefician cuando utilizan la moneda de un país con estabilidad en los precios. Las economías que tienen altos co-movimientos de los productos y los precios, pierden poco si comparten una misma moneda, debido a que la Política Monetaria de la Unión Monetaria tiene los mismos efectos que su Política Monetaria. La integración financiera, genera que los choques asimétricos que reciben los países cuando comparten una misma moneda se diluyan más rápido. La integración política entre países facilita los acuerdos cuando dos países comparten una misma moneda.

8.4 Metodología

El análisis toma en cuenta a los miembros de la zona NAFTA; México, EE. UU. y Canadá.

8.4.1 Comercio

Los datos del comercio bilateral entre los miembros de la zona NAFTA provienen de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Los datos del PIB por país fueron tomados del WDI del Banco Mundial. Las variables utilizadas fueron comercio (exportaciones más importaciones) intra-zona NAFTA y fuera de la zona NAFTA en relación al comercio total, comercio intra-zona NAFTA en relación al PIB de cada país (exportaciones más importaciones / PIB*2), exportaciones a la zona NAFTA en relación al total de las exportaciones, y exportaciones a la zona NAFTA en relación al PIB. Los datos de las variables anteriores son del año 2006. Se estimaron promedios para la zona NAFTA, dichos promedios son la media aritmética de los miembros de la zona NAFTA.

8.4.2 Precios

Los datos de los precios para los países norteamericanos provienen del WDI del Banco Mundial, y es una serie de datos que comienza en 1960 y llega hasta el año 2007. Para estimar la inflación se calculó el logaritmo natural al deflactor del PIB. Las variables utilizadas son la inflación promedio anual en el periodo 1960-2007, la inflación promedio anual en los periodos 1960-1970, 1970-1990 y 1990-2007. Adicionalmente se calculó la desviación estándar de los precios en el periodo 1960-2007. Se calculó el promedio de la zona NAFTA, mediante la media aritmética de los países norteamericanos.

8.4.3 Co-movimientos del producto y precios

Los datos de los productos y precios para la zona NAFTA provienen de las tablas “Pen World Tables (WTP) 6.2”, hechas en el Centro para Comparaciones Internacionales de la Universidad de Pensilvania. El periodo de estudio fue de 1950 a 2004. Las variables utilizadas fueron los co-movimientos de los productos y precios de los países norteamericanos con respecto a la zona NAFTA. Adicionalmente se incluye, el co-movimiento de los precios y productos de México y Canadá con respecto a los EE. UU., debido a que se incorpora la posibilidad de una dolarización en dichos países. Se calculó el promedio de la zona NAFTA, mediante la media aritmética de los miembros de dicha zona.

El método utilizado para el computo de los co-movimiento de los productos y los precios proviene de Alesina, Barro y Teneyro (2002). El computo de los co-movimientos de los productos y precios se realizó mediante un modelo auto-regresivo de segundo orden. A partir de dicho modelo, se estimaron los residuos, para posteriormente calcular la raíz media del error cuadrado²⁹⁰. A medida que la raíz media del error cuadrado es más chica, el co-movimiento es grande, mientras que en caso contrario el co-movimiento entre países es pequeño. Para estimar los co-movimientos se utilizó el programa estadístico SPSS 15.0.

8.4.4 Integración Financiera

²⁹⁰ Ver el capítulo seis para un análisis más detallado.

Los datos de la integración financiera de los miembros de la zona NAFTA provienen del CPIS del FMI. Los datos son los activos financieros internacionales que tienen los países norteamericanos en el resto de países de la zona NAFTA. Los valores incluyen el capital accionario y los valores de deuda. Los datos son del año 2006. Las variables utilizadas son la inversión que realizan los países norteamericanos en sus vecinos de la zona NAFTA, y la inversión recibida de la zona NAFTA en los países norteamericanos. Se calculó el promedio de la zona NAFTA, mediante la estimación de la media aritmética de los países norteamericanos.

8.4.5 Integración Política

La integración política es la fracción de coincidencia entre los miembros de la zona NAFTA en las votaciones de la Asamblea General de la ONU. A medida que hay coincidencia en las votaciones de dos países, la proximidad política es mayor, en caso contrario la proximidad política es menor. Los datos de las votaciones de la Asamblea General de la ONU provienen del Centro de documentación de la ONU, y son para el año 2007. Las estimaciones incluyen dos variables, la proximidad política de los países norteamericanos con la zona NAFTA y la proximidad política entre los miembros de la zona NAFTA. Para el computo de la primera variable se estimó la opción mayoritaria de los miembros de la zona NAFTA en cada una de las resoluciones del año 2007. Las opciones que podían optar los países fueron a favor, en contra o abstención, en cada una de ellas podían coincidir o no con la mayoría de la zona NAFTA, mientras que cuando algún país no se presentaba a votar no se tomaba en cuenta dicha resolución para dicho país. La segunda variable se estimó como las veces que votaban en el mismo sentido los miembros de la zona NAFTA, sin embargo, sólo se tomaban como opciones a favor o en contra, la abstención se tomó como si no se hubiera votado, de tal forma, que los países coincidían sólo cuando ambos votaban a favor o en contra, y no coincidían cuando uno votaba a favor y el otro en contra u viceversa. La diferencia en la estimación de la coincidencia en la votación, entre la primera y la segunda variable se debe a que cuando se da una mayoría regional, la abstención se torna como una opción de estar en contra de dicha mayoría, debido a que no se fortalece dicha opción mayoritaria, mientras que cuando un país se abstiene a otro en específico, no se considera que sea un rechazo a dicha preferencia.

8.4.6 Análisis Global

El análisis global se realizó mediante la utilización de dos herramientas. La primera herramienta fue la selección de un resumen de variables, que se compararon con el promedio de la zona euro y con el valor del país de la zona euro que tenía la variable con el menor valor. Se comparó los valores de cada una de las variables de los miembros de la zona NAFTA y de su promedio, con el valor de la zona euro (criterio estricto), después se comparó los mismos valores con el valor del país de la zona euro con el menor valor (criterio flexible). Para determinar la pertinencia de una Unión Monetaria para toda la zona NAFTA, se utilizó el criterio estricto, mientras que para determinar la pertenencia de una Unión Monetaria en la zona NAFTA para cada uno de sus miembros, se utilizó el criterio flexible y estricto.

La segunda herramienta consisten utilizar el modelo desarrollado en la sección 3.8 del capítulo tres. Dicho modelo estima los beneficios netos de formar una Unión Monetaria para cada uno de los miembros de la zona NAFTA. Las variables utilizadas para la estimación de los beneficios netos fueron: exportaciones a la zona NAFTA (%PIB), inversiones recibidas de la zona NAFTA (%PIB), proximidad política a la zona NAFTA, el promedio del co-movimiento de los precios y productos a la zona NAFTA, la inflación promedio anual, el grado de conservadurismo de los banqueros centrales de la región y la tasa de rotación en los Bancos Centrales. La fuente de datos de las variables anteriores ya ha sido explicada anteriormente, mientras que para el caso del grado de conservadurismo y la tasa de rotación de los Bancos Centrales norteamericanos, la información proviene de las páginas web de los Bancos Centrales Norteamericanos²⁹¹.

El primer paso para la estimación de lo beneficios netos consisten en normalizar todas las variables para que puedan ser comparables²⁹², de tal forma, que se estimó la media y la desviación estándar de cada una de las variables.

²⁹¹ La estimación del grado de conservadurismo de los actuales banqueros centrales de la zona NAFTA se explicaron en el capítulo seis. La tasa de rotación que se utilizó en el modelo fue para el periodo 1990-2008, fue explicada en el capítulo seis.

²⁹² No incluye a los parámetros, que en este caso son el grado de conservadurismo y la tasa de rotación de los banqueros centrales.

$$\Pi_N = A + a\Pi_B - bC \dots(1)$$

La ecuación anterior es de la sección 3.8 del capítulo tres. Para calcular el intercepto de dicha ecuación (A), se estimó la media ponderada de las siguientes variables estandarizadas: exportaciones a la zona NAFTA (%PIB), inversiones recibidas de la zona NAFTA (%PIB), proximidad política a la zona NAFTA. Las ponderaciones de cada una de las variables fueron: 0.25 para la variable exportaciones, 0.25 para la variable inversión y 0.5 para la variable proximidad política. Las ponderaciones anteriores responden a la importancia que tiene la política en la formación de las Uniones Monetarias. Una vez calculada la media ponderada para cada una de los países, se restringieron a valores no negativos, de tal forma, que el país con el menor dato se le asignó el valor de cero, mientras que los demás países se les asignaron valores que fueran proporcionales al incremento que se le dio al país con el menor valor. La lógica de asignar valores no negativos a la media ponderada, responde al hecho de que las variables que la integran afectan positivamente la formación de una Unión Monetaria, de tal forma, que aún en el caso del país con el menor valor, no existe un efecto negativo en la formación de una Unión Monetaria.

La estimación la variable beneficios brutos (Π_B), se realizó a través del computo de la inflación promedio anual. Posteriormente se estandarizó dicha variable, para que pudiera ser comparable con las demás variables, y se restringieron los valores a números no negativos, de tal forma, que el país con el menor dato se le asignó el valor de cero, mientras que los demás países se le asignaron valores proporcionales al incremento que tuvo el país con el menor valor. La lógica de asignar valores no negativos, responde al hecho de que los beneficios brutos por definición son no negativos.

La estimación de la variable costos (C), se realizó a través del computo de la media aritmética de los co-movimientos de los productos y los precios. La media se estandarizó para cada uno de los miembros de la zona NAFTA, y se le asignaron valores no negativos. El país con el menor dato se le asignó el valor de cero, mientras que los demás países se les asignaron valores proporcionales al cambio del país con el

menor valor. Los valores se restringieron a no negativos debido a la naturaleza de la variable, es decir, los costos de formar una Unión Monetaria no pueden ser negativos.

La pendiente (a) se estimó con las variables de conservadurismo y la tasa de rotación de los banqueros centrales norteamericanos. El conservadurismo podía tomar valores menores a uno y mayores o iguales a cero. Para calcular la independencia de los banqueros centrales, se obtuvo mediante la siguiente regla; 1- tasa de rotación de los banqueros centrales sudamericanos. El periodo utilizado de la tasa de rotación fue 1995-2008, en dicho periodo todos los países tenían tasas de rotación menores a 1, por lo tanto, la independencia de los Bancos Centrales norteamericanos era mayor cuando la tasa de rotación fuera menor. El parámetro (b) se ha definido como 1 en el capítulo tres.

Con todas las variables y los parámetros anteriores, se estimaron los beneficios netos formar una Unión Monetaria en la zona NAFTA, mediante la ecuación (1) para todos los países de la zona NAFTA.

Una vez estimados los beneficios netos por país, se calculó la curva donde los beneficios netos son iguales cero. Para estimación de dicha curva se utilizó la ecuación siguiente (2), que proviene del capítulo 3.

$$\Pi_B = -\frac{A}{a} + \frac{1}{a}C \dots(2)$$

La ecuación sirve para poder graficar la curva donde los beneficios netos son iguales a cero para los países norteamericanos. Adicionalmente, se incluyen en las gráficas el punto donde se encuentran los miembros de la zona NAFTA.

8.5 Resultados

8.5.1 Comercio

Cuando existe mayor integración comercial entre países, los beneficios de compartir una misma moneda son mayores. La tabla 8.1 muestra el porcentaje de comercio que intercambian los miembros de la zona NAFTA del total de su comercio. México y

Canadá comercian un 70% a la zona NAFTA, mientras que los EE. UU. sólo comercian cerca de un 30% con la zona NAFTA. Canadá y México tendrían mayores beneficios al compartir una misma moneda en relación con los EE. UU., debido a que su comercio está más concentrado en la zona NAFTA, a diferencia de los EE UU. que tienen más diversificado su comercio.

Tabla 8.1 Comercio hacia la zona NAFTA y fuera de la zona NAFTA, 2006		
Países	Comercio a la zona NAFTA(%comercio total)	Comercio fuera de la zona NAFTA (% del comercio total)
EEUU	29.51%	70.48%
México	70.24%	29.75%
Canadá	71.37%	28.62%
Promedio NAFTA	57.04%	42.95%
Promedio zona euro	52%	48%

Fuentes: elaboración propia con datos de la CEPAL, División de Comercio Internacional e Integración, sobre la base de cifras oficiales obtenidas de UN Comtrade, United Nations Commodity Trade Statistics Database, DESA/UNSD.

El promedio del comercio entre los miembros de la zona NAFTA es 57%, mayor al promedio de la zona euro que es de 52%. De acuerdo al criterio de integración comercial, la zona NAFTA sería un candidato ideal para compartir una misma moneda, debido a que está más integrada comercialmente que la zona euro, en donde ya se comparte el euro. Los países que más se beneficiarían en la zona NAFTA al compartir una misma moneda, serían México y Canadá, debido a que su mayor socio comercial son los EE. UU.. El país menos interesado en compartir una moneda en la zona NAFTA serían los EE. UU., debido a que tiene una mayor diversificación comercial.

El criterio de integración comercial justificaría que México y Canadá compartieran una misma moneda con los EE. UU., sin embargo, dicho criterio no justifica plenamente que los EE. UU. compartan una misma moneda con los miembros de la zona NAFTA.

La tabla 8.2 muestra el comercio de los miembros de la zona NAFTA hacia dicha zona en relación a su PIB. Canadá y México comercian hacia la zona NAFTA un poco más del 20% en relación a su PIB, mientras que los EE. UU. sólo comercian un poco más del 3%. El promedio de la zona NAFTA es del 15%, similar al promedio de la zona euro, por lo que compartir una misma moneda entre los miembros de la zona NAFTA les traería altos beneficios en promedio. Los beneficios de compartir una misma moneda

para los miembros de la zona NAFTA se distribuirían de forma diferenciada, debido a que el intercambio comercial (en relación al PIB) hacia la zona NAFTA de México y Canadá es mucho mayor al de la zona euro, sin embargo, para el caso de los EE. UU., el intercambio comercial hacia la zona NAFTA (en relación al PIB) es mucho menor que el de la zona euro.

Tabla 8.2 Comercio a la zona NAFTA (% PIB*2), 2006	
EEUU	3,31%
México	21,16%
Canadá	20,65%
Promedio NAFTA	15,04%
Promedio zona euro	15%

Fuente: elaboración propia con datos de la División de Comercio Internacional e Integración, sobre la base de cifras oficiales obtenidas de UN Comtrade, United Nations Commodity Trade Statistics Database, DESA/UNSD y del World Development Indicators del World Bank

El criterio de intercambio comercial en relación al tamaño de la economía, justificaría que tanto México y Canadá compartieran una misma moneda con los EE. UU., sin embargo, dicho criterio no justifica que los EE. UU. compartan una misma moneda con sus vecinos.

El porcentaje de exportaciones hacia un bloque comercial, es otro indicador de la pertinencia de compartir una misma moneda. A medida que las exportaciones están más concentradas hacia un bloque comercial, los beneficios de compartir una misma moneda son mayores, mientras que en caso contrario son menores. La tabla 8.3 muestra el porcentaje de exportaciones que comercian los miembros de la zona NAFTA en relación a las exportaciones totales. México exporta casi un 87% del total de sus exportaciones a la zona NAFTA, en donde una mayor parte va a los EE. UU., mientras que en el caso de Canadá dicho porcentaje es de 82 %, y al igual que México, la mayoría de las exportaciones va a los EE. UU.. En el caso de los EE. UU., sus exportaciones hacia la zona NAFTA representan un 35% de las exportaciones, un porcentaje considerablemente menor al de sus vecinos comerciales.

Tabla 8.3 Exportaciones a la zona NAFTA (% Exportaciones totales), 2006	
EEUU	35,14%
México	86,94%
Canadá	82,61%
PROMEDIO ZONA NAFTA	68,23%
PROMEDIO UE27	70%

Fuentes: elaboración propia con datos de la CEPAL, División de Comercio Internacional e Integración, sobre la base de cifras oficiales obtenidas de UN Comtrade, United Nations Commodity Trade Statistics Database, DESA/UNSD.

Los países de la zona NAFTA se exportan entre ellos mismo un 68% de las exportaciones totales, dicha cifra es muy similar al promedio de la UE (70%). En conjunto la zona NAFTA se beneficiaría en utilizar una misma moneda, sin embargo individualmente los países tendría diferentes posiciones. México y Canadá se beneficiarían al utilizar una misma moneda en toda la zona NAFTA, debido al porcentaje de sus exportaciones que va a la zona NAFTA, además de que dichos porcentajes son mayores al de la UE. En el caso de los EE. UU., la utilización de una misma moneda no sería óptima, debido a que el porcentaje de sus exportaciones a la zona NAFTA es considerablemente menor que el promedio de la UE.

El criterio del porcentaje de las exportaciones con respecto a las exportaciones totales, justifica el uso de una misma moneda en la zona NAFTA para México y Canadá, sin embargo, para el caso de los EE. UU. no se justifica que comparta una misma moneda con sus vecinos comerciales.

La tabla 8.4 muestra el porcentaje de las exportaciones a la zona NAFTA en relación al tamaño de las economías. Las exportaciones a la zona NAFTA para México y Canadá representan un 25% del tamaño de sus economías, mientras que para el caso de los EE. UU. sólo representa un 2.76% del tamaño de su economía. El tamaño de las exportaciones entre los miembros de la zona NAFTA en relación a sus economías es de cerca de un 18%, mientras que para el caso de la UE es de un 30%. De acuerdo a este indicador, no sería óptimo que los miembros de la zona NAFTA, utilizaran una misma moneda.

Tabla 8.4 Exportaciones a la zona NAFTA (% del PIB) en 2006	
EEUU	2,76%
México	25,87%
Canadá	25,13%
PROMEDIO ZONA NAFTA	17,92%
PROMEDIO EU27	30%

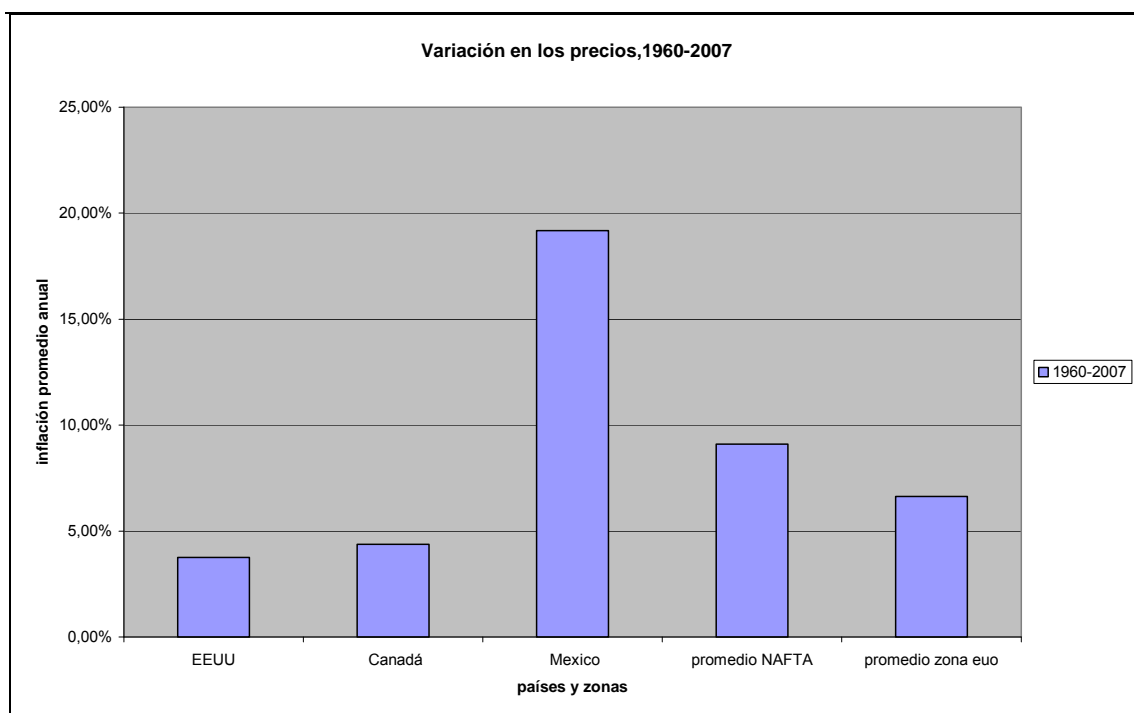
Fuente: elaboración propia con datos de la División de Comercio Internacional e Integración, sobre la base de cifras oficiales obtenidas de UN Comtrade, United Nations Commodity Trade Statistics Database, DESA/UNSD y del World Development Indicators del World Bank

8.5.2 Precios

La inflación de los países es un indicador de los beneficios de utilizar una moneda fuerte. Cuando un país ha tenido altas inflaciones en el pasado, el uso de una moneda con estabilidad, genera beneficios para dicho país. Los países con inflaciones más altas son los que ganan más beneficios cuando se utiliza una moneda estable.

La figura 8.1 muestra la inflación promedio anual para los países de la zona NAFTA en el periodo 1960-2007. Las inflaciones que han tenido Canadá y los EE. UU. son menores a la de México, mientras que Canadá y EE. UU. tuvieron inflaciones promedio anuales menores al 5%, México tuvo una inflación promedio anual cercana al 20%, por lo tanto, México obtendría los mayores beneficios al compartir una misma moneda con los miembros de la zona NAFTA, y Canadá y EE. UU. obtendrían los menores beneficios al compartir una misma moneda con México. La inflación promedio anual de la zona NAFTA es superior a la de la zona euro, por lo que los beneficios promedio para la zona NAFTA serían mayores a los beneficios promedio de la zona euro, sin embargo, compartir una misma moneda en la zona NAFTA traería altos beneficios sólo para México, mientras que en el caso de la zona euro, los beneficios de compartir una misma moneda fueron altos beneficios para todos países excepto para Alemania.

Figura 8.1 Inflación promedio anual en la zona NAFTA, 1960-2007



Fuente: elaboración propia con datos de World Development Indicators, World Bank.

El criterio de estabilidad en los precios justificaría que para la zona NAFTA se usara una misma moneda, sin embargo, esto se debe principalmente a que México aumenta dicho promedio. Aunque la inflación promedio anual es mayor en la zona NAFTA que en la zona euro, utilizar una misma moneda en la zona NAFTA no traería altos beneficios para la mayoría de países de dicha zona.

El periodo 1960-2007, se puede dividir en tres sub-periodos para un mejor análisis de la inflación en la zona NAFTA. Los sub-periodos utilizados corresponden a etapas en donde los países norteamericanos utilizaron distintos acuerdos monetarios, como el SMBW (1960-1970), una etapa caracterizada por la libre flotación de las monedas (1970-1990), y finalmente una etapa en donde los países de la zona NAFTA establecieron reformas a sus Bancos Centrales (1990-2007).

La tabla 8.5 muestra la inflación promedio anual de la zona NAFTA en el sub-periodo 1960-1970. Dicho sub-periodo estuvo caracterizado por la estabilidad de la región,

debido a que la inflación promedio de la zona NAFTA fue de sólo 3.63%. La inflación de EE. UU. fue cercana al 3%, la de México de 3.49% y la de Canadá fue de 4.37%, por lo que en dicho sub-periodo hubo estabilidad en todos los países de la región. La estabilidad se debió a que en dicho sub-periodo estaba en funcionamiento el SMBW, que generaba estabilidad a nivel mundial.

Tabla 8.5 Inflación promedio anual en la zona NAFTA (Deflactor del PIB), 1960-1970	
EEUU	3,02%
México	3,49%
Canadá	4,37%
promedio NAFTA	3,63%

Fuente: elaboración propia con datos de World Development Indicators, World Bank.

La tabla 8.6 muestra la inflación promedio anual para la zona NAFTA en el sub-periodo 1970-1990. Con la caída del SMBW se generó inestabilidad en la región, debido a que ya no había un acuerdo monetario que sirviera como ancla, por lo tanto, la inflación promedio anual alcanzó un 15%, superior al 3.63% del sub-periodo anterior. La inestabilidad tuvo mayor efecto en México, debido a que su inflación alcanzó un 32%, a diferencia de los EE. UU. (5.43%) y Canadá (6.73%).

Tabla 8.6 Inflación promedio anual en la zona NAFTA (Deflactor del PIB), 1970-1990	
EE. UU.	5,43%
Canadá	6,73%
México	32,96%
Promedio NAFTA	15,04%

Fuente: elaboración propia con datos de World Development Indicators, World Bank.

La tabla 8.7 muestra la inflación promedio anual en la zona NAFTA para el periodo 1990-2007. Dicho sub-periodo estuvo caracterizado por un regreso a la estabilidad de la región, debido a que los gobiernos de Canadá y México hicieron más independientes a sus Bancos Centrales, además de que se establecieron esquemas monetarios de inflación por objetivos combinada con un régimen cambiario de libre flotación. La inflación promedio anual de la región bajó a un 5.34% a diferencia del 15% del sub-periodo anterior. La inflación por país disminuyó, debido a que México tuvo una inflación de 12.19%, Canadá de 1.60% y los EE. UU de sólo 2.24%. En importante señalar, que para el caso de México la inflación ha bajado a menos de dos dígitos y se ha acercado a la sus vecinos desde el año 2000 hasta la actualidad.

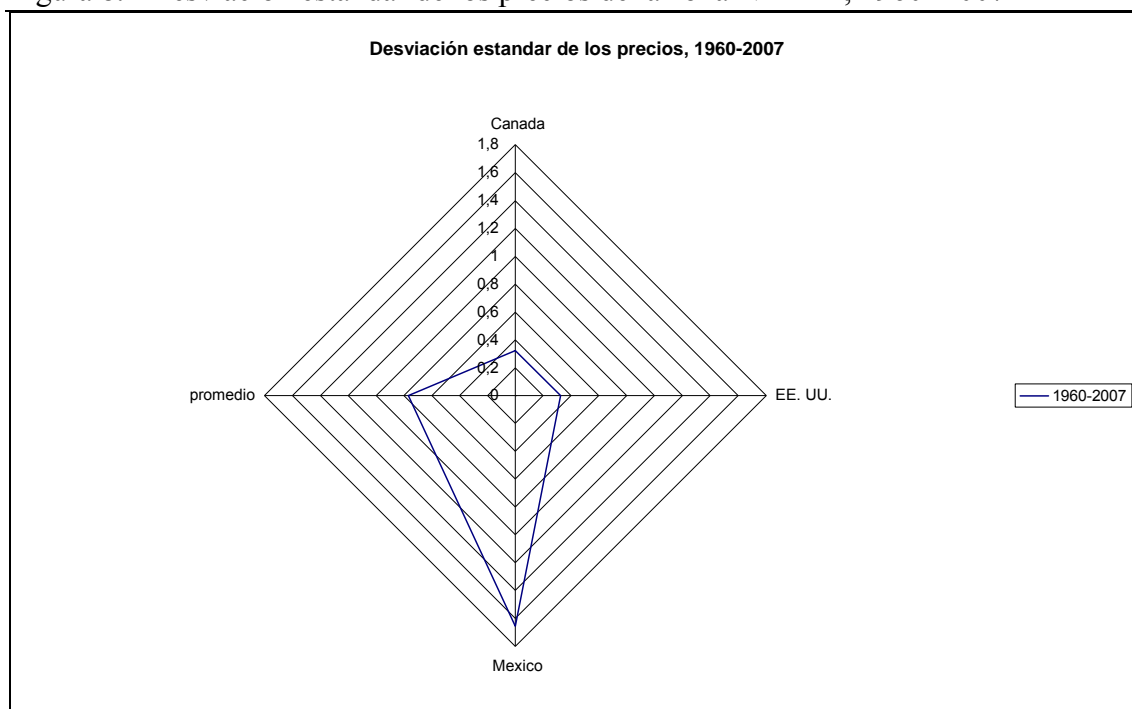
Tabla 8.7 Inflación promedio anual en la zona NAFTA (Deflactor del PIB), 1990-2007	
Canadá	1,60%
EE. UU.	2,24%
México	12,19%
Promedio NAFTA	5,34%

Fuente: elaboración propia con datos de World Development Indicators, World Bank.

Los beneficios de utilizar una misma moneda en los miembros de la zona NAFTA han cambiado en el periodo 1960-2007. En el sub-periodo 1960- 1970, los beneficios de utilizar una misma moneda fueron relativamente bajos, mientras que en el siguiente sub-periodo aumentaron, debido a que las inflaciones fueron considerablemente altas, especialmente para el caso de México. En el sub-periodo 1990-2007, los beneficios disminuyeron, debido a que se cambiaron los esquemas monetarios de Canadá y México. En la actualidad los beneficios de utilizar una misma moneda son bajos en la zona NAFTA, debido a que las inflaciones de los países de dicha zona son bajas, además de que los Bancos Centrales de la región tienen una considerable independencia.

La figura 8.2 muestra la desviación estándar de los precios para la zona NAFTA en el periodo 1960-2007. La variabilidad en el periodo fue mayor para México que para sus vecinos, además de que el promedio de la región es considerable mayor que al de EE. UU. y Canadá.

Figura 8.2 Desviación estándar de los precios de la zona NAFTA, 1960- 2007



Fuente: elaboración propia con datos de World Development Indicators, World Bank.

El criterio de variabilidad de los precios muestra que para México los beneficios de utilizar una moneda son altos, mientras que en el caso de Canadá y los EE. UU. los beneficios son bajos. La utilización de una moneda en la zona NAFTA beneficiaría sólo a México, debido a que dicho país ha tenido mucha variabilidad en los precios en el periodo 1960-2007.

La independencia de los Bancos Centrales es otro indicador de la conveniencia de formar una Unión Monetaria, debido a que la mayoría de las veces los países con altas tasas de inflación tienen los Bancos Centrales menos independientes del gobierno. Otro indicador importante que se relaciona con la estabilidad en los precios es la aversión a la inflación o conservadurismo, debido a que los países con las más altas tasa de inflación tienen banqueros centrales con los más bajos niveles de conservadurismo. Los países con Bancos Centrales con un bajo nivel de conservadurismo e independencia, obtienen altos beneficios cuando utilizan la moneda de un país con un Banco Central independiente del gobierno y que aplica una Política Monetaria conservadora.

En el capítulo siete se analizó el nivel de independencia de los Bancos Centrales, además, del grado de conservadurismo de sus banqueros centrales. En relación al nivel de independencia *de facto*, la FED y el Banco Central de Canadá han gozado de una alta autonomía con respecto a sus gobiernos, mientras que el caso de Banxico su autonomía ha aumentado considerablemente en la última década, lo cual ha cerrado la brecha entre los Bancos Centrales de la región. En relación al nivel de conservadurismo de los banqueros centrales actuales de la región, se puede considerar que gozan de una alta aversión a la inflación²⁹³.

Tomando como criterio el nivel de independencia y el grado de conservadurismo para la formación de una Unión Monetaria en América del Norte, no se justificaría que Canadá y EE. UU. dejaran de usar sus monedas, debido a que gozan de Bancos Centrales independientes y que siguen políticas monetarias conservadoras, que les ha permitido disfrutar de bajas tasas de inflación. En el caso de México, las reformas a la independencia de su Banco Central han permitido que goce de bajas tasas de inflación en las últimas décadas..

8.5.3 Co-movimientos del producto y precios

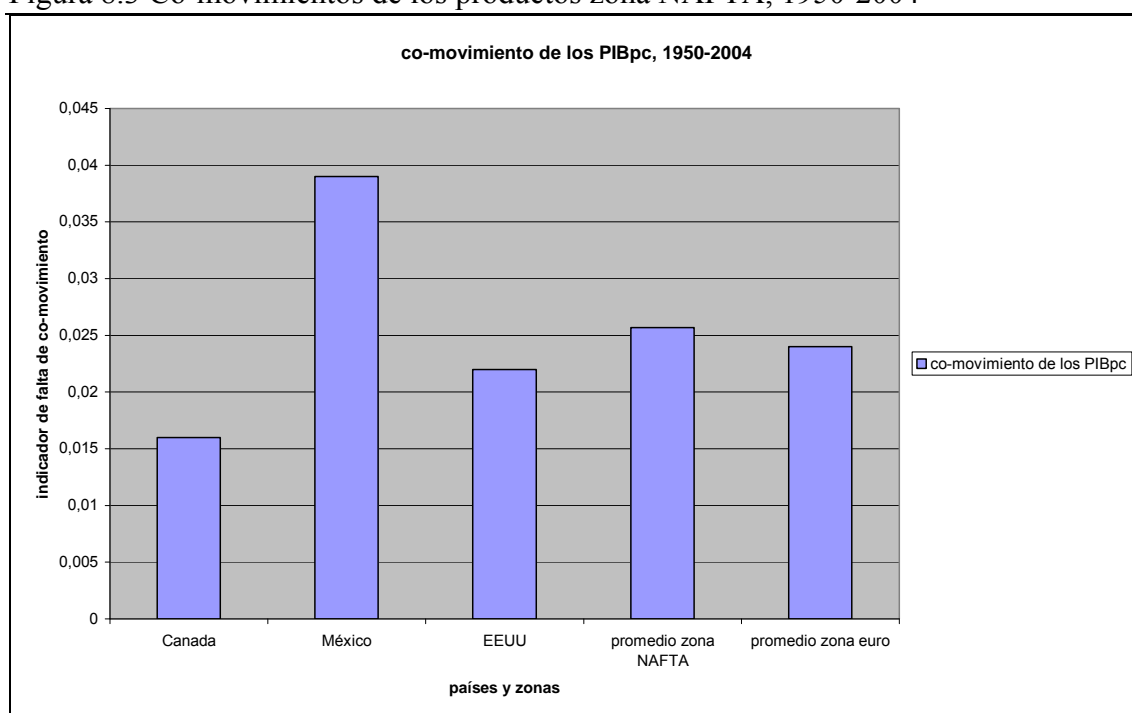
La figura 8.3 muestra los co-movimientos de los productos de cada uno de los miembros de la zona NAFTA, con respecto al resto de los miembros de dicha zona para el periodo 1950-2004. Un dato bajo de un país de la figura 8.3, significa que el co-movimiento entre dicho país y el resto de miembros de la zona NAFTA es alto, mientras que en caso contrario, significa que el co-movimiento es bajo. Cuando los co-movimiento son altos entre países, el costo de formar una Unión Monetaria es bajo, mientras que cuando el co-movimiento es bajo, el costo de formar una Unión Monetaria es alto. La figura puede ser vista también, como el costo de compartir una misma moneda, de tal forma, que un valor alto significa que el costo de formar una Unión Monetaria es alto.

Canadá tiene el mayor co-movimiento de su producto con el resto de miembros de la zona NAFTA., debido a que su dato es de sólo .016, muy por abajo del .024 de la zona

²⁹³ Para más detalles, ver la sección de Cooperación Monetaria en América del Norte en el capítulo siete.

NAFTA y del.024 de la zona euro, de esta forma, el costo de dejar de utilizar su moneda para Canadá es bajo. En el caso de México, el co-movimiento de su producto con el resto de miembros de la zona NAFTA es bajo, debido a que su dato es .039, arriba del promedio de la zona NAFTA (.026) y de la zona euro (.024), por lo tanto, el costo de utilizar otra moneda para México es alto. Los EE. UU. son un caso intermedio entre México y Canadá, debido a que su dato es .022, por lo tanto, el costo de formar una Unión Monetaria para los EE. UU. es intermedio.

Figura 8.3 Co-movimientos de los productos zona NAFTA, 1950-2004



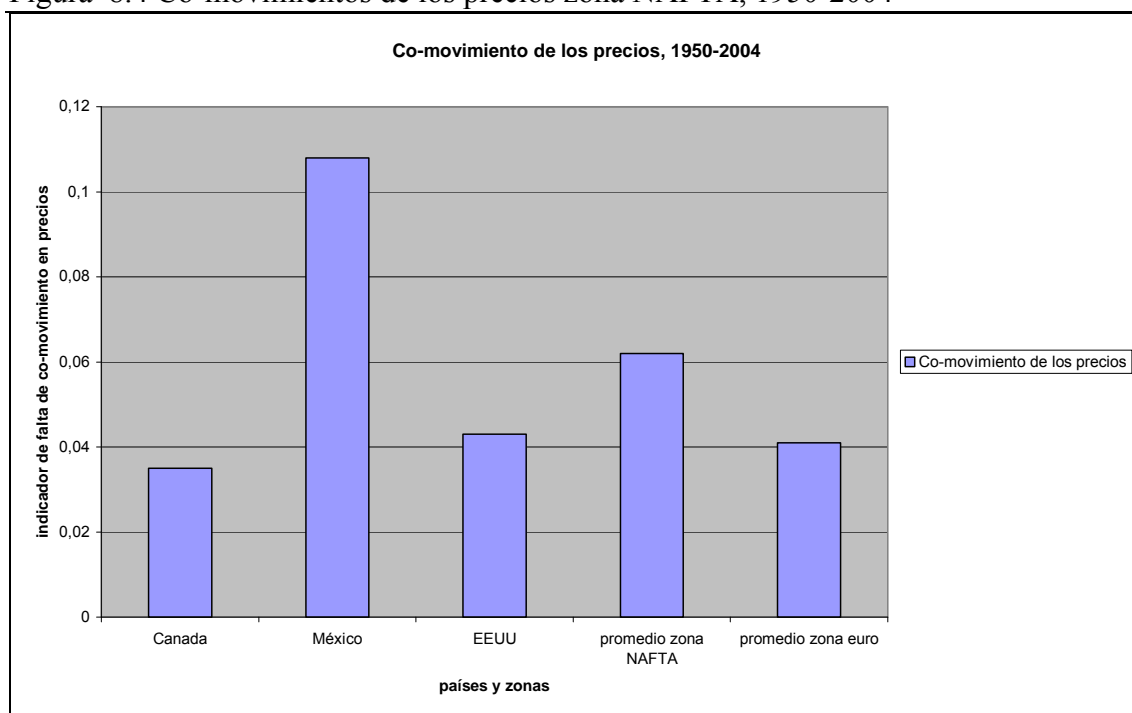
Fuente: elaboración propia con la utilización del programa SPSS 15.0, con información de Penn World Tables (WPT) 6.2

El criterio de co-movimiento de los productos muestra que la formación de una Unión Monetaria en Norteamérica se justificaría plenamente para Canadá, sin embargo, para el caso de México no se justificaría. En el caso de los EE. UU., si compara con el promedio de la zona euro, el criterio de los co-movimiento de los productos justificaría la entrada a una Unión Monetaria, sin embargo, cuando se compara con países en concreto de Europa, como Alemania, Austria y Bélgica²⁹⁴, no se justificaría su entrada a una Unión Monetaria.

²⁹⁴ Los co-movimientos por país de la Unión Europea se muestran en el capítulo 5.

La tabla 8.4 muestra los co-movimientos de los precios de los miembros de la zona NAFTA, con respecto al resto de miembros de dicha zona para el periodo 1950-2004. Canadá muestra el mayor co-movimiento de sus precios con respecto al resto de miembros de la zona NAFTA, sin embargo, cuando se compara con la zona euro su co-movimiento es menor. El dato para Canadá es de .035, inferior al de México, EE. UU. y el de la zona NAFTA, sin embargo, mayor al de la zona euro, por lo tanto, el costo para Canadá de formar una Unión Monetaria es bajo comparado con los miembros de la zona NAFTA, y alto cuando se compara con los miembros de la zona euro. En el caso de México, el co-movimiento de sus precios con el resto de miembros de la zona NAFTA es bajo, debido a que su dato es considerablemente mayor en relación Canadá y México, por lo tanto, el costo para México de formar una Unión Monetaria con el resto de miembros de la zona NAFTA es alto. En el caso de los EE. UU., su co-movimiento de sus precios con el resto de la zona NAFTA se podría considerar intermedio, debido a que su dato es intermedio entre México y Canadá. El costo de formar una Unión Monetaria para los EE. UU. es bajo en relación a la zona NAFTA, debido a que el dato de los EE. UU. (.043) es menor al promedio de la zona NAFTA (.062), sin embargo, cuando se compara con el dato del promedio de la zona euro (.041), el costo de los EE. UU. es alto.

Figura 8.4 Co-movimientos de los precios zona NAFTA, 1950-2004



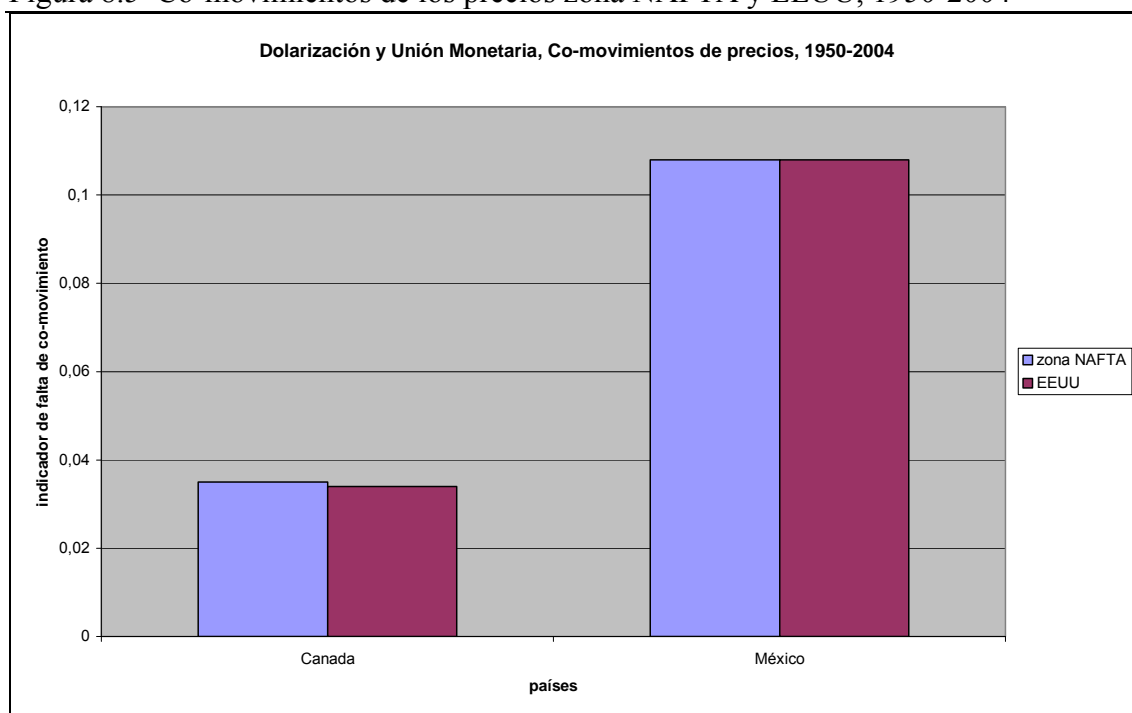
Fuente: elaboración propia con la utilización del programa SPSS 15.0, con información de Penn World Tables (WPT) 6.2

El criterio de co-movimientos de los precios sólo justificaría la formación de una Unión Monetaria para Canadá, sin embargo, para el caso de México y los EE. UU. no se justificaría que formaran parte de una Unión Monetaria en América del Norte.

Se incluye el escenario de una dolarización en América del Norte, en donde los países utilizaran el dólar de los EE. UU. y la Política Monetaria de la región fuera manejada por la FED. En dicho escenario una forma de evaluar los costos para México y Canadá, es mediante el computo de los co-movimiento de de los precios y productos de México y Canadá con respecto a los EE. UU.

La figura 8.5 muestra los co-movimiento de los precios de Canadá y México con respecto a la zona NAFTA y a los EE. UU., al igual que las figuras anteriores un dato alto significa que los co-movimiento son bajos. Para el caso de Canadá, el co-movimiento de su producto con respecto a EE. UU. es similar a su co-movimiento con respecto a la zona NAFTA, por lo tanto, los costos para Canadá de formar una Unión Monetaria con los EE. UU. o a la zona NAFTA son iguales, dicha situación es similar para México, donde el co-movimiento de sus precios con los EE. UU. es similar al co-movimiento de los precios con respecto a la zona NAFTA.

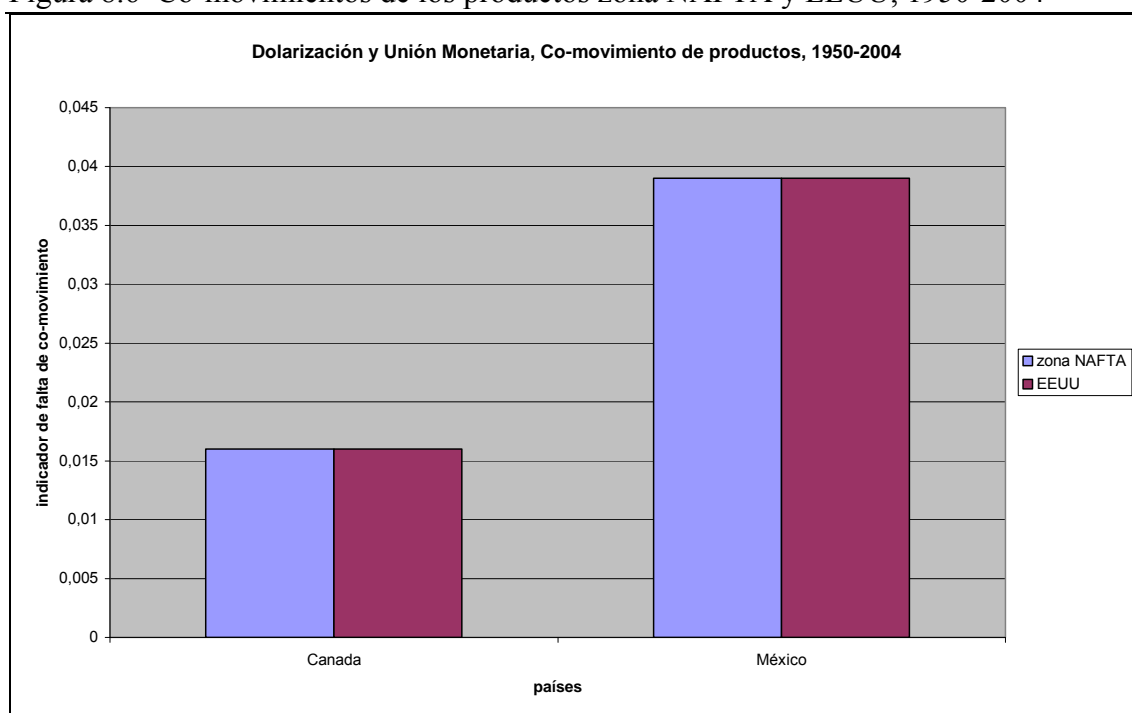
Figura 8.5 Co-movimientos de los precios zona NAFTA y EEUU, 1950-2004



Fuente: elaboración propia con la utilización del programa SPSS 15.0, con información de Penn World Tables (WPT) 6.2

La figura 8.6 muestra los co-movimientos de los productos de Canadá y México con respecto a los EE. UU.. Los co-movimiento de los productos de México y Canadá con respecto a los EE. UU. son similares al co-movimiento de dicho países con respecto la zona NAFTA, por lo que el costo de formar una Unión Monetaria en la zona NAFTA es similar a dolarizar las economías de México y Canadá.

Figura 8.6 Co-movimientos de los productos zona NAFTA y EEUU, 1950-2004



Fuente: elaboración propia con la utilización del programa SPSS 15.0, con información de Penn World Tables (WPT) 6.2

8.5.4 Integración Financiera

Cuando dos o más países se encuentran integrados financieramente, mayor es el beneficio de que compartan una misma moneda. La tabla 8.8 muestra la inversión como porcentaje del PIB que sale de la zona NAFTA y va a cada uno de sus miembros. El país que más inversión recibe de la zona NAFTA es Canadá (37.58%), seguido de México (13.6%) y los EE. UU. (2.46%). El promedio de inversión como porcentaje del PIB que reciben los países de la zona NAFTA es 17.88%, inferior al 75.1% de la zona euro.

Tabla 8.8 Inversión como % del PIB del País-Destino, 2006	
Destino /Origen	NAFTA
Canadá	37,58%
EE. UU.	2,46%
México	13,60%
Promedio NAFTA	17.88%
Comparativo zona euro	
PROMEDIO zona euro**	75.1%

*no incluye a Luxemburgo, “no incluye a Irlanda

Fuente: elaboración propia con datos de Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), IMF

La inversión recibida por los países norteamericanos como porcentaje de su PIB de la zona NAFTA, no justificaría que formaran una Unión Monetaria, debido a que el porcentaje de la zona NAFTA es considerablemente menor al de la zona euro.

La tabla 8.9 muestra la inversión enviada a la zona NAFTA como porcentaje del tamaño de las economías norteamericanas. El país norteamericano que más envía inversión, en relación al tamaño de su economía, a la zona NAFTA es Canadá (25.14%), seguido de EE. UU. (4.45%) y finalmente México con un 1.15%. El promedio norteamericano es 10.25%, considerablemente menor al promedio de la zona euro (74.2%).

Tabla 8.9 Inversión como % del PIB del País-Origen, 2006	
Origen /Destino	NAFTA
Canadá	25,14%
EE. UU.	4,45%
México	1,15%
Promedio NAFTA	10.25%
Comparativo zona euro	
PROMEDIO zona euro**	74.2%

*no incluye a Luxemburgo, “no incluye a Irlanda

Fuente: elaboración propia con datos de Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), IMF

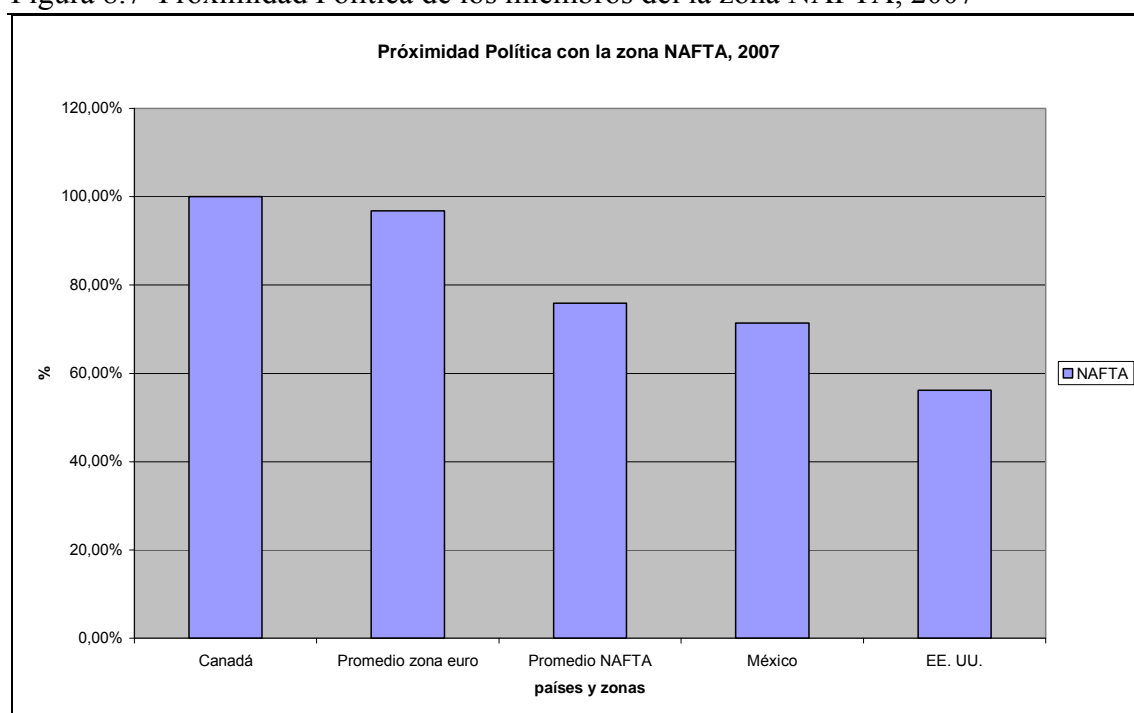
Según el criterio de inversión enviada, no se justificaría que los países norteamericanos formaran una Unión Monetaria, debido a que su porcentaje es considerablemente menor al reportado por la zona euro.

8.5.5 Proximidad Política

La proximidad política es otro factor muy importante para determinar si dos o más países deberían formar una Unión Monetaria. Países que están más próximos políticamente, son mejores candidatos a formar una Unión Monetaria. La figura 8.7 muestra la proximidad política de los países norteamericanos con la zona NAFTA para el año 2007. El porcentaje refleja las veces que los representantes de los países norteamericanos tienen una votación similar a la preferencia mayoritaria de países de la zona NAFTA, en la Asamblea General de la ONU.

El país norteamericano más próximo políticamente a la zona NAFTA es Canadá (100%), seguido de México con un 71.43% y los EE. UU. con un 56.12%. El promedio de proximidad política de la zona NAFTA es 75.85%, inferior al de la zona euro (96.77%).

Figura 8.7 Proximidad Política de los miembros del la zona NAFTA, 2007



Fuente: elaboración propia con datos del Centro de documentación de la ONU

Si se utiliza el criterio de proximidad política, no se justificaría que los miembros de la zona NAFTA formaran un Unión Monetaria, debido a que el promedio para dicha zona es menor al de la zona euro, sin embargo, a nivel de países, Canadá sería un buen candidato para formar un Unión Monetaria en la zona NAFTA, debido a que su proximidad política es considerablemente mayor al promedio de la zona euro. Para el caso de México su proximidad política con la zona NAFTA es marginalmente menor al

de la zona euro, por lo que incluso podría ser considerado como un candidato a formar una Unión Monetaria en Norteamérica. Para los EE. UU. no se justificaría que formara una Unión Monetaria en la zona NAFTA, debido a que su proximidad política con dicha zona es considerablemente menor al promedio de la zona euro.

La tabla 8.10 muestra la proximidad política entre los miembros de la zona NAFTA. Canadá tiene una proximidad política con México de un 70.67% y con los EE. UU. de un 52.78%, mientras que la proximidad política entre México y los EE. UU. es de sólo 15.19%. La proximidad política entre países es importante, porque en caso de la zona NAFTA un modo de formar una Unión Monetaria es por medio de la dolarización de las economías, en dicha situación, el dato relevante es la proximidad política entre Canadá y EE. UU. , y México y los EE. UU.

Tabla 8.10 Proximidad Política entre los miembros de la zona NAFTA, 2007

país	Canadá	México	EEUU
Canadá		70,67%	52,78%
México			15,19%
EEUU			

Fuente: elaboración propia con datos del Centro de documentación de la ONU

La tabla 8.10 muestra que de acuerdo al indicador de proximidad política, no se justificaría que Canadá forme una Unión Monetaria con los EE. UU., debido a que la proximidad política entre dichos países de sólo 52.78%, valor considerablemente menor al 96% de la zona euro. No se justificaría una posible dolarización de la economía canadiense, debido a que la proximidad política entre Canadá y los EE. UU. es muy baja.

La proximidad política entre los EE. UU. y México es muy baja (15.19%), incluso es más baja que la proximidad política entre Canadá y los EE. UU. (52.78%), por lo tanto, una posible formación de una Unión Monetaria entre los EE. UU. y México no se justificaría por el indicador de proximidad política. La dolarización de la economía mexicana es más difícil que se pudiera llevar a cabo, debido a que la proximidad política entre México y los EE. UU. es muy baja.

Si se considera que el factor político es un determinante muy importante en la formación de las Uniones Monetarias (Dellas y Tavlas (2001)), la creación de una

Unión Monetaria en América del Norte, ya sea por la vía de una nueva moneda regional o por la dolarización, se vislumbra difícil que se pueda llevar a cabo.

No existe una identidad norteamericana, que permita a los políticos de la región compensar la pérdida de la Política Monetaria y cambiaria con un nuevo símbolo supranacional como lo sería una nueva moneda norteamericana. Dicha situación si sucedió en Europa, donde la identidad europea, permitió a los políticos ceder las políticas monetarias y cambiarias a cambio de un nuevo símbolo de identidad europea, como fue el euro.

8.5.6 Análisis Global

La tabla 8.11 muestra un resumen de las principales variables de estudio para la zona NAFTA. Las variables sirven como indicadores de la posibilidad de que los países norteamericanos formen una Unión Monetaria en la zona NAFTA, además de que se incluyen los valores para el caso de la zona euro, con el objetivo de hacer una comparación entre los valores de los países de la zona NAFTA y la zona euro. El criterio para decidir si es conveniente la formación de una Unión Monetaria en la zona NAFTA es el siguiente. En el caso de la variable exportaciones a la zona NAFTA (% PIB), si el valor de un país es mayor al de la zona euro, se justificaría la formación de una Unión Monetaria, en caso contrario, no se justificaría la formación de una Unión Monetaria. Cuando la variable inflación es mayor para un país que para la zona euro, se justificaría la formación de una Unión Monetaria, en el caso de la variable co-movimiento del PIB, si el valor de un país es menor al de la zona euro, se justificaría la formación de una Unión Monetaria. Las variables inversión y proximidad política justifican la formación de una Unión Monetaria, si el valor para los países es mayor que el de la zona euro. Los criterios anteriores se aplican también para el caso de los valores promedio de la zona NAFTA, sólo que la formación de una Unión Monetaria se justificaría para toda la zona NAFTA y no para los países en específico. El criterio anterior se flexibiliza con la introducción de países de la zona euro que presentan los valores más alejados de la medida europea, es decir, países que ya son parte de la zona euro a pesar de tener un indicador muy por debajo de la media. La flexibilización del criterio sólo se aplica a los miembros de la zona NAFTA, y no al promedio de la zona NAFTA.

Para Canadá hay algunas variables que indicarían que dicho país debería formar una Unión Monetaria en la zona NAFTA, mientras que otras variables mostrarían que lo mejor es el *status quo*. Las variables que indican que dicho país debería formar una Unión Monetaria en la zona NAFTA son; las exportaciones (criterio flexible), los co-movimientos del PIB, la inversión (criterio flexible) y la proximidad política. La variable que justificaría el *status quo* para Canadá es la inflación. En general, Canadá es un país que comercia mucho con la zona NAFTA, tiene instituciones monetarias que le dan estabilidad monetaria, su economía se mueve en la misma dirección que la de sus vecinos, no recibe una cantidad considerable alta de inversión de sus vecinos y está próximo políticamente a sus vecinos.

En el caso de México, mientras algunas variables indicarían que la mejor opción para dicho país es la formación de una Unión Monetaria, otras variables mostrarían que lo mejor es el *status quo*. Las variables que aconsejarían que México formara un Unión Monetaria en la zona NAFTA son; las exportaciones (criterio flexible), la inflación, el co-movimiento del PIB (criterio flexible) y la inversión (criterio flexible). Las variables que justificarían que lo mejor para México es el *status quo* es la proximidad política. México es un país que comercia mucho con sus vecinos norteamericanos, ha tenido problemas inflacionarios en el pasado que han disminuido recientemente, su economía no tiene un alto grado de sincronización con sus vecinos, no recibe altas inversiones de sus vecinos y la proximidad política con sus vecinos es baja.

Los EE. UU. tienen más variable que indicarían que el *status quo* es mejor opción que la formación de una Unión Monetaria. Las variables que indicarían que para dicho país es mejor el *status quo* son; las exportaciones, la inflación, la inversión recibida y la proximidad política. Los co-movimientos del PIB es la única variable que justificaría que los EE. UU. formaran una Unión Monetaria con la zona NAFTA. En general, los EE. UU. comercian poco con sus vecinos norteamericanos, tiene estabilidad monetaria, su economía se mueve en el mismo sentido que la de sus vecinos, recibe poca inversión de sus vecinos y no está próximo políticamente de México y Canadá.

La zona NAFTA en promedio, le conviene más el *status quo* que la formación de una Unión Monetaria. Las variables que muestra que el mejor escenario es el *status quo* son:

las exportaciones, la inversión y la proximidad política. Las variables que justificarían la formación de una Unión Monetaria para la zona NAFTA son: inflación y los co-movimientos del PIB. El promedio de las dos variables anteriores está influenciado por los valores de México, si se excluye México, los valores de inflación y co-movimientos del PIB aconsejarían que el mejor escenario para la zona NAFTA es el *status quo*. En la actualidad, existe intercambio comercial entre los miembros de la zona NAFTA (no tan alto como en la zona euro), la inestabilidad monetaria ha disminuido (sobre todo en México), las economías se mueven en el mismo sentido (con la excepción de México), la inversión que se da entre los miembros de la zona NAFTA es baja, y en promedio los miembros de la zona NAFTA no están próximos políticamente (excepción de Canadá).

Tabla 8.11 Resumen de algunas variables utilizadas

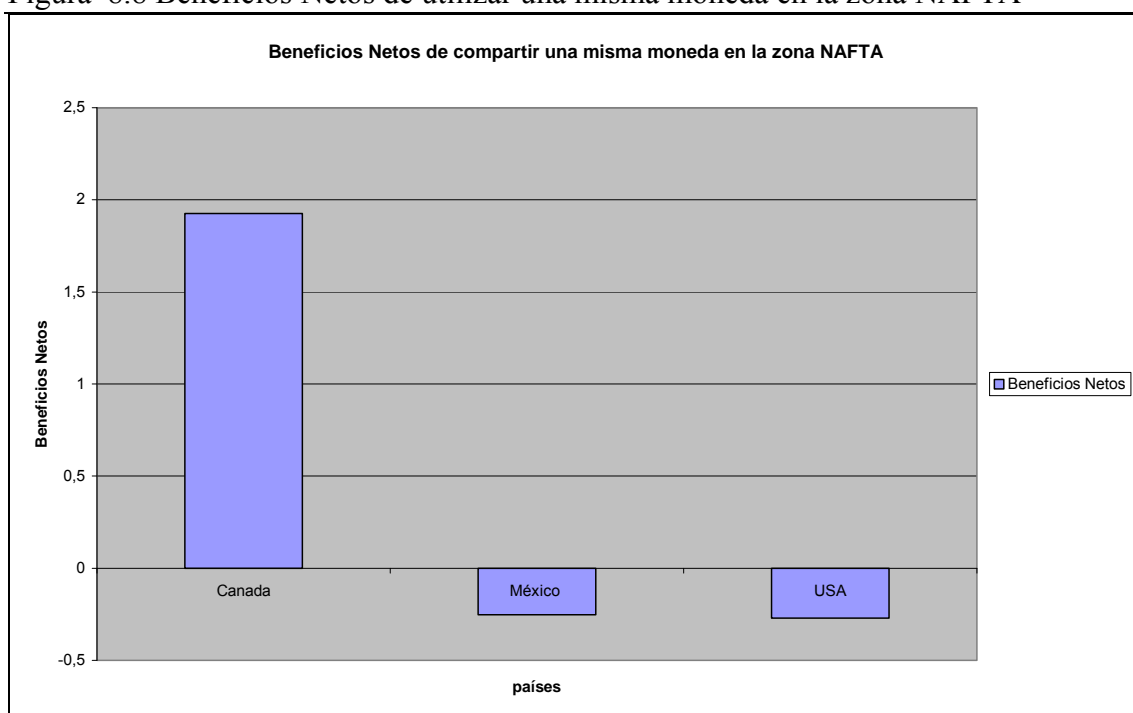
Países / Variables	Exportaciones NAFTA (% PIB) 2006	Inflación promedio anual 1960-2007	Co-movimientos PIB con zona NAFTA 1950-2004	Inversión por países de la zona NAFTA en (% PIB) 2006	Proximidad Política, 2007
Canadá	25,13%	4,37%	0,016	37,582%	1
México	25,87%	19,17%	0,039	13,596%	0,714
EEUU	2,76%	3,76%	0,022	2,458%	0,561
Promedio NAFTA	17,92%	9,10%	0,026	17,879%	0,759
Comparativo con la zona euro					
Promedio zona euro	29,56%	6,63%	0,024	75,10%	0,968
Comparativo con el país de la zona euro con menor indicador					
País y valor	Chipre (4.7%)	Eslovenia (19.1%)	Chipre (.057)	Malta (4.7%)	Francia (0.859)

Fuentes: elaboración propia con datos de la CEPAL, World Development Indicators del World Bank, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) y Centro de Documentación de la ONU.

Para determinar los beneficios netos de compartir una misma moneda entre los miembros de la zona NAFTA, se utilizó el modelo desarrollado en la sección 3.8 del capítulo tres. Dicho modelo utiliza conjuntamente las variables desarrolladas en este capítulo, y sirve para cuantificar la pertinencia de formar una Unión Monetaria, debido a cuando los beneficios netos son positivos se considera óptimo compartir una misma moneda, mientras que cuando los beneficios netos son negativos, no es óptimo formar una Unión Monetaria. La utilización de modelo anterior sirve como un criterio unificador, debido a que utiliza varias variables que solas son determinantes para la formación de una Unión Monetaria.

La figura 8.8 muestra los beneficios netos de utilizar una misma moneda en la zona NAFTA. Canadá tendría unos beneficios netos positivos si compartiera una misma moneda con sus vecinos norteamericanos, mientras que México y los EE. UU. tendrían beneficios netos negativos al formar una Unión Monetaria en la zona NAFTA. La diferencia que hay en los beneficios netos entre Canadá y sus vecinos norteamericanos es grande, por lo tanto, los incentivos para formar una Unión Monetaria en la zona NAFTA están diferenciados.

Figura 8.8 Beneficios Netos de utilizar una misma moneda en la zona NAFTA



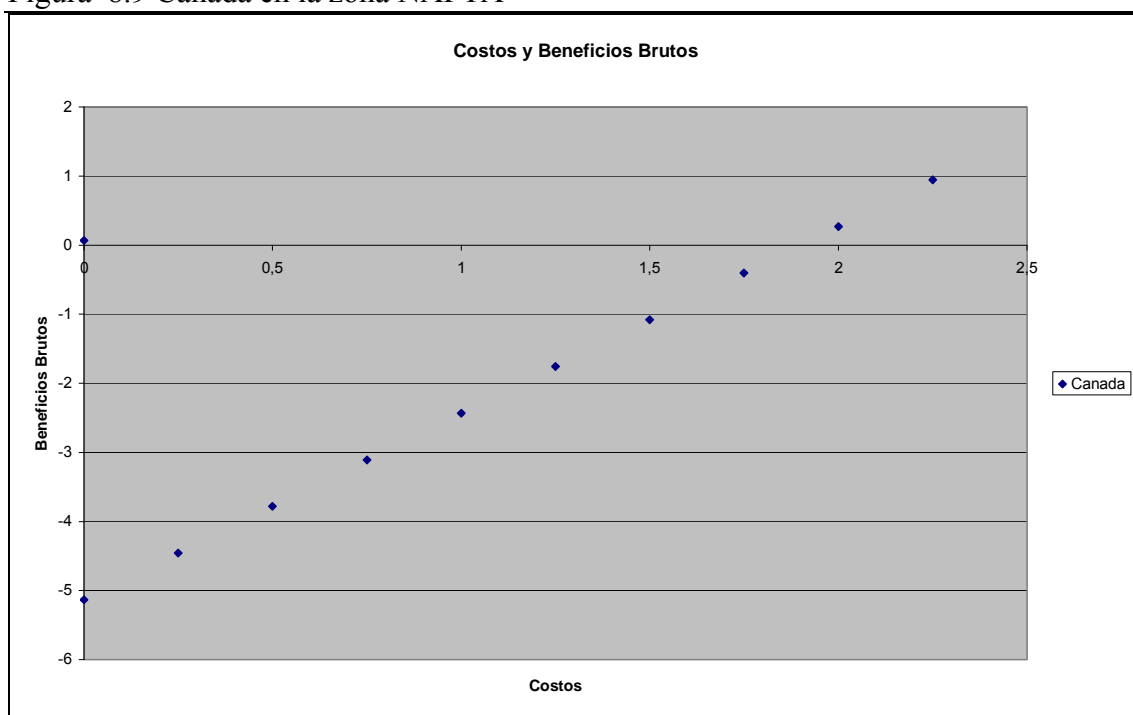
Fuente: Fuentes: elaboración propia con datos de la CEPAL, World Development Indicators del World Bank, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), Centro de Documentación de la ONU, <http://www.banxico.org.mx/>, <http://www.federalreserve.gov/>, <http://www.bank-banque-canada.ca/>

La formación de una Unión Monetaria en la zona NAFTA , no es un escenario viable en la actualidad, debido a que sólo uno de los tres países estaría ganando, mientras que los otros dos están mejor en el *status quo* que compartiendo una misma moneda. Incluso para Canadá, el *status quo* no es un escenario tan malo, debido a que tiene un Banco Central con credibilidad y que genera estabilidad monetaria.

La figura 8.9 muestra la curva de beneficios netos iguales a cero para Canadá. El área que está por arriba de la curva, los beneficios netos son mayores a cero, mientras que el área que está por debajo de la curva, los beneficios netos son menores a cero. Con los

datos de las variables utilizadas, el resultado es que Canadá se encuentra por arriba de la curva, de tal forma, que los beneficios netos son positivos. Los beneficios brutos y los costos son muy cercanos a cero para Canadá, sin embargo, el intercepto es alto negativo, lo que ocasiona que el área donde los beneficios netos sean positivos sea mayor. El área donde los beneficios netos son positivos es grande para Canadá, debido a que dicho país es el que está más próximo políticamente a sus vecinos, el que más inversión (%PIB) recibe en la zona NAFTA y el que más exporta a sus vecinos (% PIB). La pendiente de la línea de la figura 8.9 es 2.7, debido a que Canadá tiene un Banco Central con alto índice de independencia, y a que su banquero central actual tiene un alto grado de conservadurismo.

Figura 8.9 Canadá en la zona NAFTA

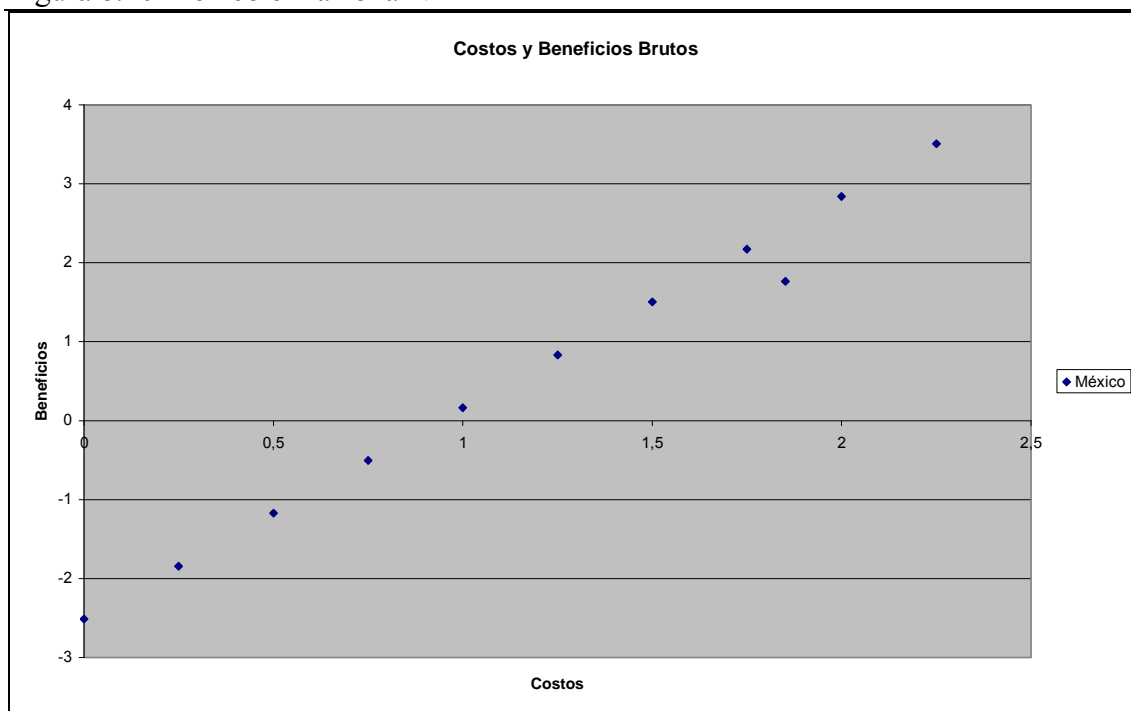


Fuente: Fuente: Fuentes: elaboración propia con datos de la CEPAL, World Development Indicators del World Bank, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), Centro de Documentación de la ONU, <http://www.banxico.org.mx/>, <http://www.federalreserve.gov/>, <http://www.bank-banque-canada.ca/>

La figura 8.10 muestra la curva de beneficios netos iguales a cero para México. Con los datos de las variables utilizadas, el resultado es que México se encuentra por debajo de la curva, de tal forma que los beneficios netos son negativos. Los beneficios brutos y los costos son altos, sin embargo, el intercepto no es lo suficientemente alto negativo, para que los beneficios netos sean positivos. México requeriría que estuviera más integrado políticamente con sus vecinos, que recibiera mayor inversión de sus vecinos y que exportara más (% PIB) a la zona NAFTA, para que el intercepto fuera más alto

negativo, y la región donde los beneficios netos son positivos aumentara considerablemente. El *status quo* es un mejor escenario que una Unión Monetaria en la zona NAFTA para México. La pendiente de la figura 8.10 es 2.6, debido a que México tiene un Banco Central mucho más independiente que en la décadas pasadas, y a que su banquero central actual tiene un alto grado de conservadurismo.

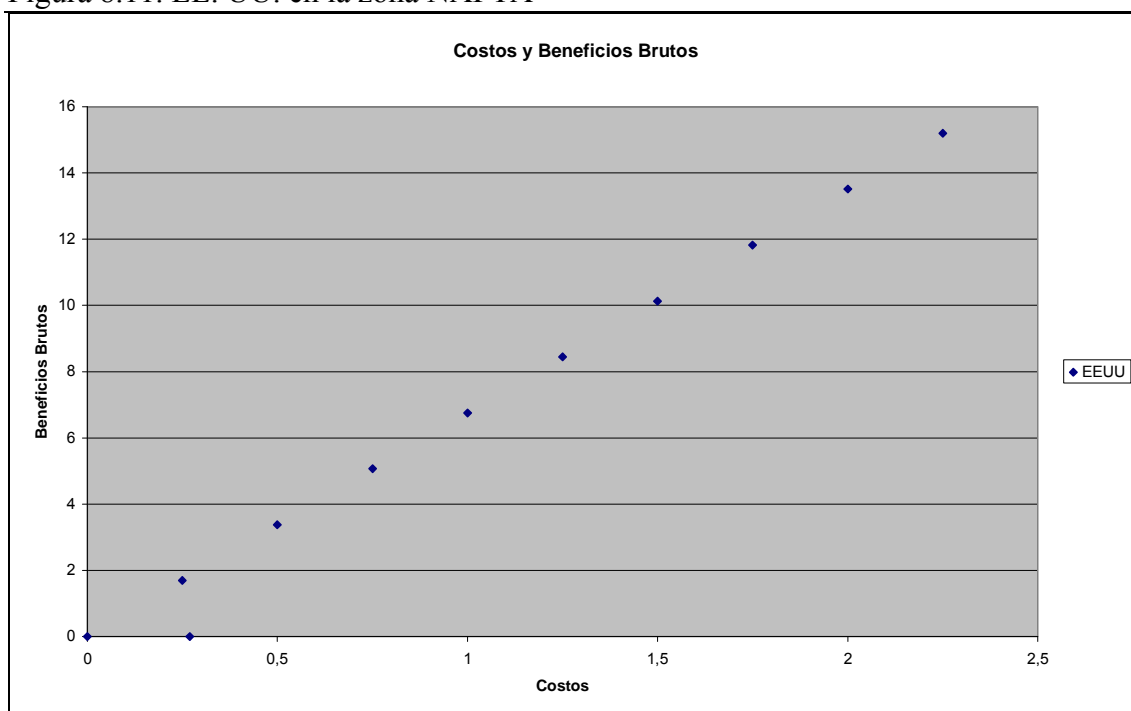
Figura 8.10 México en la zona NAFTA



Fuente: Fuent: Fuentes: elaboración propia con datos de la CEPAL, World Development Indicators del World Bank, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), Centro de Documentación de la ONU, <http://www.banxico.org.mx/>, <http://www.federalreserve.gov/>, <http://www.bank-banque-canada.ca/>

La figura 8.11 muestra la curva de beneficios netos iguales a cero para los EE. UU. Con los datos de las variables utilizadas, los EE. UU. se encuentran en una región donde los beneficios netos son negativos. Los costos y los beneficios brutos son pequeños para los EE. UU., sin embargo, los costos superan a los beneficios brutos. El intercepto de la curva es cercano a cero, debido a que los EE. UU. es el país norteamericano menos próximo a sus vecinos, que menos inversión recibe de sus vecinos y el que menos exporta (% PIB) a la región. La formación de una Unión Monetaria para los EE. UU. es un peor escenario que el *status quo*. La pendiente de la figura 8.10 es 6.75, debido a que los EE. UU. tienen el Banco Central más independiente de la región, y el banquero central más conservador en Norteamérica.

Figura 8.11. EE. UU. en la zona NAFTA



Fuente: Fuente: Fuentes: elaboración propia con datos de la CEPAL, World Development Indicators del World Bank, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), Centro de Documentación de la ONU, <http://www.banxico.org.mx/>, <http://www.federalreserve.gov/>, <http://www.bank-banque-canada.ca/>

8.6 Conclusiones

La formación de una Unión Monetaria es América del Norte sólo es favorable para Canadá, mientras que para México y los EE. UU. el *status quo* es el mejor escenario. A nivel zona NAFTA en su conjunto, no es conveniente la formación de una Unión Monetaria.

La baja integración política que hay en América del Norte es lo que dificulta la formación de una Unión Monetaria, además de que los tres países ya cuentan con Bancos Centrales que ya tienen cierta credibilidad ante los agentes económicos.

Capítulo 9. Análisis de la Integración Monetaria en América del Sur

9.1 Introducción

El capítulo ofrece un análisis sobre la posibilidad de que en la zona UNASUR se pueda formar una Unión Monetaria. En sección 9.2 se ofrece un grupo de hipótesis que se han hecho sobre la conveniencia o no de una Unión Monetaria en Sudamérica, con la conclusión a grandes rasgos de que en la actualidad no es conveniente una Unión Monetaria en dicha región. Las siguientes secciones (9.3, 9.4) se presenta un modelo empírico para calcular los beneficios netos de formar una Unión Monetaria. La conclusión a que se llega en este capítulo (secciones 9.5 y 9.6), es que a diferencia de lo que dicen los estudios anteriores, la formación de una Unión Monetaria es factible en Sudamérica, sin embargo, el horizonte temporal es a mediano y largo plazo. Otro factor nuevo que se utiliza en este estudio, es que se aplica un criterio unificador para analizar la pertinencia de formar una Unión Monetaria en dicha región.

9.2. Hipótesis sobre la Integración Monetaria en la Unión de Naciones del Sur

En la actualidad, existe cierto grado de Cooperación Monetaria dentro de la UNASUR. Tanto en la CAN como en MERCOSUR, existe un nivel muy bajo de Cooperación Monetaria, caracterizado por la inexistencia de mecanismos que penalicen el incumplimiento de los criterios de convergencia. A continuación se explican una muestra de hipótesis que se han formulado sobre cual es el mejor escenario para América Latina en general y Sudamérica en particular, en relación a la Cooperación e Integración Monetaria.

La primera hipótesis se centra en las instituciones. Alberola, Buisan y Fernández (2003) y Dorrucci, Firpo, Fratzscher y Mongelli (2003), señalan que el bajo grado de integración que hay en América latina se debe a la falta de instituciones supra-nacionales. El requisito primordial para que haya integración en América Latina, es la existencia de instituciones regionales con la capacidad para poder guiar el proceso de integración.

La segunda hipótesis se fundamenta en la pertenencia de sub-regiones latinoamericanas de formar una Unión Monetaria. Temprano (2003) realiza un análisis de las sub-regiones latinoamericanas mediante los criterios de las AMO, de tal forma, que el autor concluye que con la excepción de la zona NAFTA, ninguna sub-región es una AMO. La crítica que se le puede hacer a dicho autor, es que de acuerdo a la endogenización de las AMO, una Área Monetaria que no es óptima al inicio de la formación de una Unión Monetaria, puede serlo una vez que ya se ha formado la Unión Monetaria, en el caso de las sub-regiones latinoamericanas dicha situación se puede dar. Aún cuando las sub-regiones latinoamericanas no son AMO, el aumento del comercio intra-industrial, puede hacer que los ciclos económicos se sincronicen, y se empiecen a cumplir los criterios de las AMO. La endogenización de las AMO se podría pensar para sub-regiones de América latina, sin embargo, para el caso de toda América latina parece muy aventurado.

La tercera hipótesis parte de distinguir que el *status quo* no es la mejor opción. Allegret y Sand-Zantman (2009) señalan que el *status quo* no es la mejor opción para América Latina, por lo tanto, analizan posibles alternativas para mejorar la Cooperación Monetaria de la región. Los autores parten de descartar a una Unión Monetaria, debido a que los países latinoamericanos son afectados por diferentes variables foráneas. Los autores proponen que los países latinoamericanos deberían de utilizar un esquema de inflación por objetivos con un tipo de cambio flexible, dicha opción traería mayor estabilidad a la región.

La cuarta hipótesis busca poner de relevancia la necesidad de un modelo institucional y una ruta hacia la convergencia. Kopis (2002) señala que los países latinoamericanos no deberían de formar una Unión Monetaria, debido a que carecen de un modelo

institucional que les permita avanzar hacia la integración regional, y de una ruta pre-establecida hacia la convergencia macroeconómica. El autor propone que en el camino a una posible Unión Monetaria, los países latinoamericanos deberían anclar sus monedas conjuntamente a una moneda fuerte, como el dólar, para generar credibilidad política.

La quinta hipótesis hace una crítica al hecho de que para haya mayor Cooperación e Integración Monetaria es necesario primero que haya un alto nivel de integración comercial. Ghymers (2001) señala que los países latinoamericanos se encuentran en el “dilema del prisionero”, en donde no hay Cooperación Monetaria, debido a que hay desconfianza a cooperar entre ellos mismos. Para que haya Cooperación Monetaria y posiblemente Integración Monetaria, Ghymers señala que no es necesario que aumente primero el comercio, pone como ejemplo como en 1947 en Europa se dio Cooperación Monetaria para que hubiera estabilización macroeconómica, con anterioridad a que se firmara el Tratado de Roma (1957). Finalmente, el autor propone que se aumente la Cooperación Monetaria en América latina, mediante un esquema de cooperación que disminuyera las divergencias macroeconómicas entre países y que es compatible con diferentes regímenes cambiarios.

La sexta hipótesis se centra en el aspecto político y la existencia de una moneda ancla. Dellas y Tavlas (2001) señalan que un análisis costo-beneficio político da un saldo negativo para una dolarización en América Latina. El caso de una Unión Monetaria, los autores lo descartan, debido a la falta de una moneda ancla en la región y de un Banco Central con una alta credibilidad. Adicionalmente a esta hipótesis, Hocheiter, Schmidt-Hebbel y Wickler (2002), sostienen que a diferencia de Europa, la dimensión política necesaria para la formación de Unión Monetaria está ausente en América Latina.

La séptima hipótesis se fundamenta en el análisis de las AMO. Zabler (2000), señala que América no es un AMO, por lo tanto, no se puede pensar en formar una Unión Monetaria en dicha región en el corto plazo. El autor propone que lo más viable sería que alguna sub-región pudiera optar por formar una Unión Monetaria, pero primero se debería de dar una convergencia de objetivos, para posteriormente se buscaran seguir instrumentos comunes.

La octava hipótesis descarta la formación de una Unión Monetaria en América Latina. Berg, Borensztein y Mauro (2003) sostienen que una Unión Monetaria no es viable para América Latina, sino más bien una dolarización para los países pequeños con problemas de credibilidad en sus políticas monetarias, mientras que para el resto de países la mejor opción sería la flotación.

La mayoría de las hipótesis anteriores dejan de manifiesto la inoperancia de una Unión Monetaria en América Latina y Sudamérica. Concretamente, los estudios muestran que no hay ni las condiciones económicas ni políticas para que en Sudamérica se forme una Unión Monetaria, además de que se dan otras alternativas.

Se propone que una Unión Monetaria beneficiaría a los países sudamericanos, debido a que generaría estabilidad monetaria en la región, si se creara un Banco Central independiente en la región. El punto de partida se centra en analizar los costos y beneficios de formar una Unión Monetaria en la zona UNASUR, y se toma en cuenta aspectos comerciales, financieros, políticos y monetarios. En las siguientes secciones se propone que para la UNASUR sería benéfica una Unión Monetaria.

9.3 Modelo Empírico

El modelo empírico que se utiliza en este capítulo es similar al del capítulo seis y ocho. Se basa en el modelo de Alesina, Barro y Teneyro (2002), además, se complementa con variables de Barro y Lee (2006). Las variables utilizadas son la integración comercial entre países, inflación, co-movimientos de los productos y precios, integración financiera e integración política. Se incluyen también, la tasa de rotación de los banqueros centrales sudamericanos, y el grado de conservadurismo de los mismos.

La idea es que cuando dos o más países están integrados comercialmente, los beneficios de compartir una misma moneda se incrementan. Los países con altas inflaciones en el pasado, se benefician cuando utilizan la moneda de un país con estabilidad en los precios. Las economías que tienen altos co-movimiento de los productos y los precios, pierden poco si comparten una misma moneda, debido a que la Política Monetaria de la Unión Monetaria tiene los mismos efectos que su Política Monetaria. La integración financiera, genera que los choques asimétricos que reciben los países cuando comparten

una misma moneda se diluyan más rápido. La integración política entre países facilita los tratos cuando dos países comparten una misma moneda. Países con Bancos Centrales poco conservadores y con una baja independencia, ganan en la estabilidad de los precios si utilizan la moneda de un país que tiene un Banco Central conservador e independiente del gobierno.

9.4 Metodología

El análisis toma en cuenta a los siguientes miembros de la zona UNASUR; Brasil, Argentina, Uruguay, Paraguay, Chile, Venezuela, Bolivia, Ecuador, Perú y Colombia.

9.4.1 Comercio

Los datos del comercio bilateral entre los miembros de la UNASUR provienen de la CEPAL. Los datos del PIB por país fueron tomados del WDI del Banco Mundial. Las variables utilizadas fueron comercio (exportaciones más importaciones) intra-zona UNASUR y fuera de la zona UNASUR en relación al comercio total, comercio intra-zona UNASUR en relación al PIB de cada país (exportaciones más importaciones / PIB*2), exportaciones a la zona UNASUR en relación al total de las exportaciones y exportaciones a la zona UNASUR en relación al PIB. Los datos de las variables anteriores son del año 2006. Se estimaron promedios para la zona UNASUR, dicho promedios son la media aritmética de los miembros de la zona UNASUR.

9.4.2 Precios

Los datos de los precios para los países norteamericanos provienen del WDI del Banco Mundial, y es una serie de datos que comienza en 1960 y llega hasta el año 2007. Para estimar la inflación se calculó el logaritmo natural al deflactor del PIB. Las variables utilizadas son la inflación promedio anual en el periodo 1960-2007, la inflación promedio anual en los periodos 1960-1970, 1970-1990 y 1990-2007. Adicionalmente se calculó la desviación estándar de los precios en el periodo 1960-2007. Se calculó el promedio de la zona UNASUR, mediante la media aritmética de los países sudamericanos.

En el análisis de los precios se incluyó la independencia de los Bancos Centrales, y el grado de conservadurismo de los banqueros centrales de la UNASUR. Los datos provienen de las páginas web de los Bancos Centrales sudamericanos, para el caso de Ecuador, los datos son de la FED, debido a que dicha economía está dolarizada, y la Política Monetaria de dicho país es manejada por el Banco Central de los EE. UU.. Las tasas de rotación fueron calculadas para cuatro periodos, 2005-2008, 2000-2008, 1995-2008 y 1990-2008. El grado de conservadurismo se calculó con los curriculums de los gobernadores que había en los países sudamericanos a Febrero de 2009. Las tasas de rotación se calcularon como el número de gobernadores en el periodo entre el total de años del periodo. El grado de conservadurismo se calculó como los años trabajados fuera del gobierno²⁹⁵ por el actual banquero central entre los años trabajados después de haber obtenido su último grado académico.

9.4.3 Co-movimientos del producto y precios

Los datos de los productos y precios para la zona UNASUR provienen de las tablas “Pen World Tables (WTP) 6.2”, hechas en el Centro para Comparaciones Internacionales de la Universidad de Pensilvania. El periodo de estudio fue de 1950 a 2004. Las variables utilizadas fueron los co-movimientos de los productos y los precios de los países sudamericanos con respecto a la zona UNASUR. Adicionalmente se incluye, el co-movimiento de los precios y productos de los países sudamericanos con respecto a los EE. UU., debido a que se incorpora la posibilidad de una dolarización en dichos países. Se calculó el promedio de la zona UNASUR, mediante la media aritmética de los miembros de dicha zona.

El método utilizado para el computo de los co-movimientos de los productos y los precios proviene de Alesina, Barro y Teneyro (2002). El computo de los co-movimientos de los productos y precios se realizó mediante un modelo auto-regresivo de segundo orden. A partir de dicho modelo, se estimaron los residuos, para posteriormente calcular la raíz media del error cuadrado²⁹⁶. A medida que la raíz media del error cuadrado es más chica, el co-movimiento es grande, mientras que en caso contrario el co-

²⁹⁵ Los años trabajados en el Banco Central no son considerados como trabajo en el gobierno.

²⁹⁶ Ver el capítulo seis para un análisis más detallado.

movimiento entre países es pequeño. Para estimar los co-movimientos se utilizó el programa estadístico SPSS 15.0.

9.4.4 Integración Financiera

Los datos de la integración financiera de los miembros de la zona UNASUR provienen del CPIS del FMI. Los datos son los activos financieros internacionales que tienen los países sudamericanos en el resto de países de la zona UNASUR. Los valores incluyen el capital accionario y los valores de deuda. Los datos son del año 2006. Las variables utilizadas son la inversión que realizan los países sudamericanos en sus vecinos de la zona UNASUR, y la inversión recibida de la zona UNASUR en los países sudamericanos. Se calculó el promedio de la zona UNASUR, mediante la estimación de la media aritmética de los países sudamericanos.

9.4.5 Integración Política

La integración política es la fracción de coincidencia entre los miembros de la zona UNASUR en las votaciones de la Asamblea General de la ONU. A medida que hay coincidencia en las votaciones de dos países, la proximidad política es mayor, en caso contrario la proximidad política es menor. Los datos de las votaciones de la Asamblea General de la ONU provienen del Centro de Documentación de la ONU, y son para el año 2007. Las estimaciones incluyen dos variables, la proximidad política de los países sudamericanos con la zona UNASUR y la proximidad política entre los miembros de la zona UNASUR. Para el computo de la primera variable se estimó la opción mayoritaria de los miembros de la zona UNASUR en cada una de las resoluciones del año 2007. Las opciones que podían optar los países fueron a favor, en contra o abstención, en cada una de ellas podían coincidir o no con la mayoría de la zona UNASUR, mientras que cuando algún país no se presentaba a votar no se tomaba en cuenta dicha resolución. La segunda variable se estimó como las veces que votaban en el mismo sentido los miembros de la zona UNASUR, sin embargo, sólo se tomaban como opciones a favor o en contra, la abstención se tomó como si no se hubiera votado, de tal forma, que los países coincidían sólo cuando ambos votaban a favor o en contra, y no coincidían cuando uno votaba a favor y el otro en contra u viceversa. La diferencia en la estimación de la coincidencia en la votación, entre la primera y segunda variable se

debe a que cuando se da una mayoría regional, la abstención se torna como una opción de estar en contra de dicha mayoría, debido a que no se fortalece dicha opción mayoritaria, mientras que cuando un país se abstiene a otro en específico, no se considera que sea un rechazo a dicha preferencia.

9.4.6 Análisis Global

El análisis global se realizó mediante la utilización de dos herramientas. La primera herramienta fue la selección de un resumen de variables, que se compararon con el promedio de la zona euro y con el valor del país de la zona euro que tenía la variable con el menor valor. Se comparó los valores de cada una de las variables de los miembros de la zona UNASUR y de su promedio, con el valor de la zona euro (criterio estricto), después se comparó los mismos valores con el valor del país de la zona euro con el menor valor (criterio flexible). Para determinar la pertinencia de una Unión Monetaria para toda la zona UNASUR, se utilizó el criterio estricto, mientras que para determinar la pertenencia de una Unión Monetaria en la zona UNASUR para cada uno de sus miembros, se utilizó el criterio flexible y estricto.

La segunda herramienta consisten utilizar el modelo desarrollado en la sección 3.8 del capítulo tres. Dicho modelo estima los beneficios netos de formar una Unión Monetaria para cada uno de los miembros de la zona UNASUR. Las variables utilizadas para la estimación de los beneficios netos fueron: exportaciones a la zona UNASUR (%PIB), inversiones recibidas de la zona UNASUR (%PIB), proximidad política a la zona UNASUR, el promedio del co-movimiento de los precios y productos a la zona UNASUR, la inflación promedio anual, el grado de conservadurismo de los banqueros centrales de la región y la tasa de rotación en los Bancos Centrales. La fuente de datos de las variables anteriores ya ha sido explicada anteriormente, mientras que para el caso del grado de conservadurismo y la tasa de rotación de los Bancos Centrales sudamericanos, la información proviene de las páginas web de los Bancos Centrales sudamericanos. El periodo que se utilizó para el computo de la tasa de rotación fue 1995-2008.

El primer paso para la estimación de los beneficios netos consisten en normalizar todas las variables para que puedan ser comparables²⁹⁷, de tal forma, que se estimó la media y la desviación estándar de cada una de las variables.

$$\Pi_N = A + a\Pi_B - bC \dots(1)$$

La ecuación anterior es de la sección 3.8 del capítulo tres. Para calcular el intercepto de dicha ecuación (A), se estimó la media ponderada de las siguientes variables estandarizadas: exportaciones a la zona UNASUR (%PIB), inversiones recibidas de la zona UNASUR (%PIB), proximidad política a la zona UNASUR. Las ponderaciones de cada una de las variables fueron: 0.25 para la variable exportaciones, 0.25 para la variable inversión y 0.5 para la variable proximidad política. Las ponderaciones anteriores responden a la importancia que tiene la política en la formación de las Uniones Monetarias. Una vez calculada la media ponderada para cada una de los países, se restringieron a valores no negativos, de tal forma, que el país con el menor valor, se le asignó cero, mientras que los demás países se les asignaron valores que fueran proporcionales al incremento que le dio al país con el menor valor. La lógica de asignar valores no negativos a la media ponderada, responde al hecho de que las variables que la integran afectan positivamente la formación de una Unión Monetaria, de tal forma, que aún en el caso del país con el menor valor, no existe un efecto negativo en la formación de una Unión Monetaria.

La estimación de la variable beneficios brutos (Π_B), se realizó a través del computo de la inflación promedio anual. Posteriormente se estandarizó dicha variable, para que pudiera ser comparable con las demás variables, y se restringieron los valores a números no negativos, de tal forma, que el país con el menor valor se le asignó el cero, mientras que los demás países se les asignaron valores proporcionales al incremento que tuvo el país con el menor valor. La lógica de asignar valores no negativos, responde al hecho de que los beneficios brutos por definición son no negativos.

La estimación de la variable costos (C), se realizó a través del computo de la media aritmética de los co-movimientos de los productos y los precios. La media se

²⁹⁷ No incluye a los parámetros, que en este caso son el grado de conservadurismo y la tasa de rotación de los banqueros centrales.

estandarizó para cada uno de los miembros de la zona UNASUR, y se le asignaron valores no negativos. El país con el menor dato se le asignó el valor de cero, mientras que los demás países se les asignaron valores proporcionales al cambio del país con el menor valor. Los valores se restringieron a no negativos debido a que por la naturaleza de la variable, es decir, los costos de formar una Unión Monetaria no pueden ser negativos.

La pendiente (a) se estimó con las variables de conservadurismo y la tasa de rotación de los banqueros centrales norteamericanos. El conservadurismo podía tomar valores menores a uno y mayores o iguales a cero. Paraguay tiene un indicador de conservadurismo igual a 1, sin embargo, el parámetro de independencia de los Bancos Centrales fue restringido en la sección 3.8 del capítulo tres a tener valores menores a 1, por lo tanto, para el caso de Paraguay el valor se dejó en 0.999. Para calcular la independencia de los banqueros centrales, se obtuvo mediante la siguiente regla; 1- tasa de rotación de los banqueros centrales sudamericanos. El periodo utilizado de la tasa de rotación fue 1995-2008, en dicho periodo todos los países tenían tasas de rotación menores a 1, por lo tanto, la independencia de los Bancos Centrales sudamericanos era mayor cuando la tasa de rotación fuera menor. El parámetro (b) se ha definido como 1 en el capítulo tres.

Con todas las variables y los parámetros anteriores, se estimaron los beneficios netos formar una Unión Monetaria en la zona UNASUR, mediante la ecuación (1) para todos los países de la zona UNASUR.

Una vez estimados los beneficios netos por país, se calculó la curva donde los beneficios netos son iguales cero. Para estimación de dicha curva se utilizó la ecuación siguiente (2), que proviene del capítulo 3.

$$\Pi_B = -\frac{A}{a} + \frac{1}{a}C \dots(2)$$

La ecuación sirve para graficar la curva donde los beneficios netos son iguales a cero para los países sudamericanos. Adicionalmente, se incluyen en las gráficas el punto donde se encuentran los miembros de la zona UNASUR.

9.5 Resultados

9.5.1 Comercio

Como ya se ha señalado en el capítulo dos, a mayor integración comercial, mayores son los beneficios de compartir una misma moneda. La tabla 9.1 muestra el porcentaje de comercio que se da entre los miembros de la zona UNASUR del comercio total. Los países que más comercian hacia la zona UNASUR son Uruguay y Bolivia con cerca de un 61%, seguidos de Paraguay (42%) y Argentina (37%), mientras que los países que menos comercian con la zona UNASUR son Brasil con un 18% y Venezuela con un 9%. Dicha tabla también incluye el comercio de los miembros de la UNASUR con los EE. UU., en donde los países que más comercian con EE. UU. son Venezuela (39%), Ecuador (38%), Colombia (33%) y Perú con un 21%.

Tabla 9.1 Comercio hacia la zona UNASUR y fuera de la zona UNASUR, 2006			
Países	Comercio a la zona UNASUR (%comercio total)	Comercio a EE. UU.(%comercio total)	Comercio fuera de la zona UNASUR, sin incluir EE. UU. (% del comercio total)
Argentina	37,94%	10,34%	51,72%
Brasil	18,18%	17,29%	64,53%
Uruguay	61,09%	9,90%	29,00%
Paraguay	42,64%	5,40%	51,96%
Bolivia	61,09%	10,73%	28,18%
Ecuador	27,79%	38,50%	33,72%
Venezuela	9,84%	39,52%	50,63%
Chile	19,85%	15,93%	64,22%
Perú	25,32%	21,04%	53,64%
Colombia	21,87%	33,45%	44,68%
Promedio UNASUR	32,56%	20,21%	47,23%
Promedio zona euro	52%		

Fuentes: elaboración propia con datos de la CEPAL, División de Comercio Internacional e Integración, sobre la base de cifras oficiales obtenidas de UN Comtrade, United Nations Commodity Trade Statistics Database, DESA/UNSD.

El porcentaje del intercambio comercial entre los miembros de la zona UNASUR del comercio total es de 32.56%, porcentaje menor a la de la zona euro, que tiene un porcentaje de 52%. Los miembros de la UNASUR comercian con los EE. UU. un 20.21%, porcentaje menor al comercio que se da entre los miembros de la UNASUR (32%). Compartir una misma moneda para los miembros de la UNASUR no tendría altos beneficios, debido a que el porcentaje de su comercio con respecto al comercio total es bajo y considerablemente menor al registrado por la zona euro.

Un escenario en donde los miembros de la zona UNASUR utilizaran el dólar de los EE. UU., tiene menos beneficios que el uso de una moneda propia de la región, debido a que el porcentaje de comercio promedio de los miembros de la UNASUR es mayor al porcentaje de comercio que va a hacia los EE. UU. La mayoría de los países de la UNASUR, comercian más con ellos mismos que con los EE. UU., las únicas excepciones son Ecuador²⁹⁸, Venezuela y Colombia, por lo que una dolarización generalizada estaría descartada.

A pesar de que compartir una misma moneda no tendría altos beneficios para el conjunto de países, para algunos países en específico, el beneficio de compartir una misma moneda sería alto. Uruguay comercia con los miembros de la UNASUR un porcentaje mayor al que comercian los miembros de la zona euro, por lo que para dicho país los beneficios de compartir una misma moneda serían altos. Para el resto de países el porcentaje de comercio con la zona UNASUR, es inferior a los que comercian los miembros de la zona euro, por lo que los beneficios de compartir una misma moneda no serían altos.

El criterio de integración comercial para la UNASUR, muestra que en conjunto utilizar una misma moneda no genera altos beneficios, además de que el escenario de dolarizar el conjunto de economías es peor al de utilizar una moneda común. A nivel de país, sólo Uruguay tendría beneficios considerablemente altos al compartir una misma moneda con sus socios, y el escenario de la dolarización sólo podría ser adecuado para Venezuela, Ecuador y Colombia.

La tabla 9.2 muestra el comercio que se da entre los miembros de la zona UNASUR en relación al tamaño de sus economías. Los países que tienen un porcentaje mayor de su comercio con la UNASUR (en relación al tamaño de sus economías) son Bolivia (19.19%), Paraguay (17.42%), y Uruguay (10.73%), mientras que los países que menos comercian con la UNASUR (en relación al tamaño de sus economías) son Colombia (4.07%), Venezuela (2.10%) y Brasil (1.95%). La países de la UNASUR sólo comercian entre ellos mismos un 8.21% (en relación al tamaño de sus economías),

²⁹⁸ Utiliza el dólar de los EE. UU. desde el año 2000

porcentaje considerablemente menor al que reporta la zona euro. Los beneficios de compartir una misma moneda para los miembros de la UNASUR en su conjunto, no son considerablemente altos, debido a que comercian poco entre ellos en relación al tamaño de sus economías. Individualmente, los países que obtendrían los mayores beneficios de compartir una misma moneda en la UNASUR serían Paraguay y Bolivia.

Tabla 9.2 Comercio a la zona UNASUR (% PIB*2), 2006	
Argentina	7,19%
Brasil	1,95%
Uruguay	10,73%
Paraguay	17,42%
Bolivia	19,19%
Ecuador	8,34%
Venezuela	2,10%
Chile	5,83%
Perú	5,32%
Colombia	4,07%
Promedio zona UNASUR	8,21%
Promedio zona euro	15%

Fuente: elaboración propia con datos de la División de Comercio Internacional e Integración, sobre la base de cifras oficiales obtenidas de UN Comtrade, United Nations Commodity Trade Statistics Database, DESA/UNSD y del World Development Indicators del World Bank

El criterio de comercio como porcentaje del tamaño de la economía, muestra que al comparar la UNASUR con una zona monetaria ya establecida, como la zona euro, no se justificaría la utilización de una moneda, sin embargo, existen algunos países de la UNASUR que se beneficiarían al utilizar una misma moneda con sus socios.

La tabla 9.3 muestra las exportaciones entre los miembros de la UNASUR en relación a las exportaciones totales. Los países de la UNASUR se exportan a ellos mismos un promedio de 28.26%, menor al 70% que se da en la UE. Los países que más concentradas tienen sus exportaciones a la UNASUR son Bolivia con un 63.97% y Paraguay con un 58.8%, mientras que los países que menos exportan a la UNASUR en relación a sus exportaciones totales son Chile con un 11.28% y Venezuela con un 3.21%. Los beneficios de compartir una moneda para el conjunto de miembros de la UNASUR son considerablemente menores a los de la UE, por lo que una misma moneda en la UNASUR no generaría beneficios considerablemente altos.

Tabla 9.3 Exportaciones a la zona UNASUR(% Exportaciones totales), 2006	
Argentina	36,38%
Brasil	19,37%
Uruguay	31,26%
Paraguay	58,80%
Bolivia	63,87%
Ecuador	21,31%
Venezuela	3,21%
Chile	11,28%
Perú	15,83%
Colombia	21,31%
PROMEDIO UNASUR	28,26%
PROMEDIO UE27	70%

Fuentes: elaboración propia con datos de la CEPAL, División de Comercio Internacional e Integración, sobre la base de cifras oficiales obtenidas de UN Comtrade, United Nations Commodity Trade Statistics Database, DESA/UNSD.

El criterio de porcentaje de exportaciones en relación a las exportaciones totales, muestra que comparativamente, los beneficios de compartir una moneda son menores en la UNASUR en relación a la UE. A nivel de país, los únicos países que se podrían beneficiar al utilizar una misma moneda en la UNASUR serían Bolivia y Paraguay.

La tabla 9.4 muestra las exportaciones entre los miembros de la UNASUR en relación al tamaño de sus economías. Lo primero que se puede señalar es que en conjunto las economías de la UNASUR sólo se exportan a ellos mismos el 7.24% en relación al tamaño de sus economías, mientras que el caso de la UE dicho porcentaje sube a 30%. A nivel individual Bolivia reporta un porcentaje que llega al 24%, mientras que la gran mayoría de países de la UNASUR tienen porcentajes muy bajos.

Tabla 9.4 Exportaciones a la zona UNASUR (% del PIB) en 2006	
Argentina	7,94%
Brasil	2,50%
Uruguay	6,46%
Paraguay	11,77%
Bolivia	24,04%
Ecuador	6,55%
Venezuela	0,98%
Chile	4,32%
Perú	4,04%
Colombia	3,83%
Promedio zona UNASUR	7,24%
PROMEDIO UE27	30%

Fuente: elaboración propia con datos de la División de Comercio Internacional e Integración, sobre la base de cifras oficiales obtenidas de UN Comtrade, United Nations Commodity Trade Statistics Database, DESA/UNSD y del World Development Indicators del World Bank

El criterio de exportaciones en relación al tamaño de la economía, no justificaría que la UNASUR compartiera una misma moneda, debido a que los beneficios de utilizar una misma moneda para la UNASUR serían considerablemente menores a los de la UE.

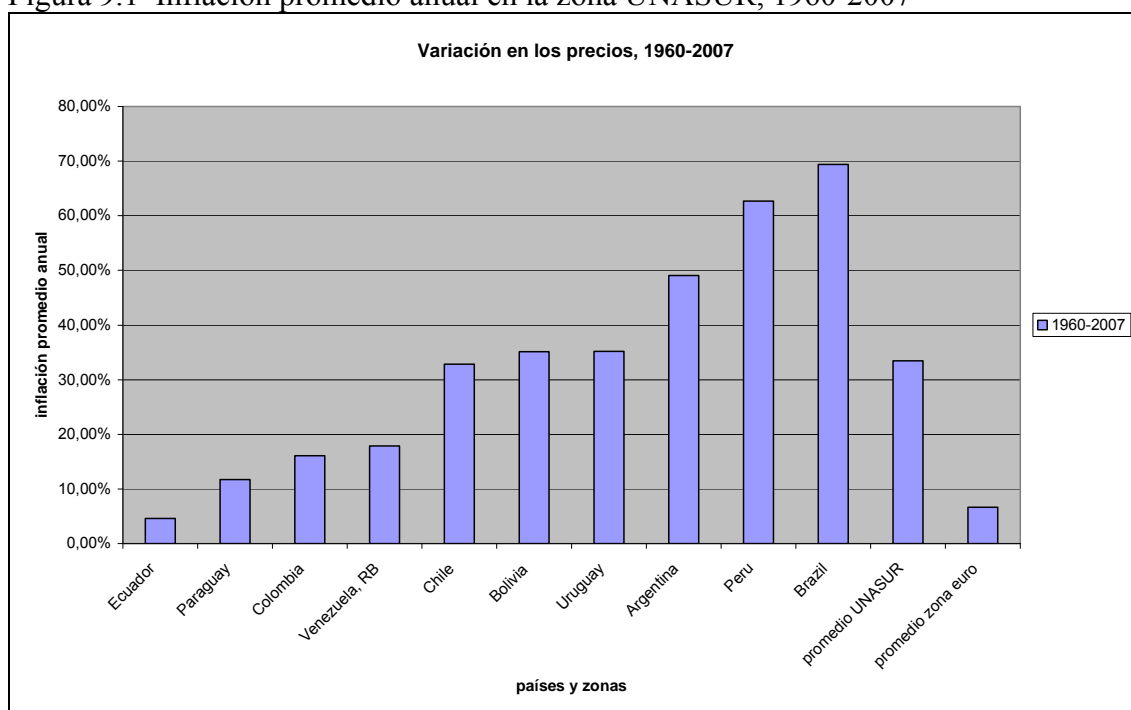
9.5.2 Precios

El historial inflacionario de los países, es un indicador de los beneficios que se obtendrían si se utiliza una moneda fuerte, es decir, cuando un país con un mal historial inflacionario utiliza una moneda fuerte, dicho país se beneficia de la estabilidad que brinda tener estabilidad en los precios.

La inflación entre los países de la UNASUR varía considerablemente, debido a que hay países con un mal historial inflacionario, mientras que por otro lado hay países con una relativa estabilidad en los precios. La figura 9.1 muestra la inflación promedio anual entre los países de la UNASUR en el periodo 1960-2004. Ecuador es el único país que tiene una inflación promedio anual relativamente baja, mientras que los demás países de la UNASUR tienen inflaciones por arriba del 10%, además de que Argentina, Perú y Brasil tienen una inflación promedio anual considerablemente alta. La utilización de una moneda fuerte en la UNASUR traería beneficios considerablemente altos, debido a que la mayoría de países de la región han tenido problemas inflacionarios en el pasado.

La inflación promedio anual de la UNASUR en el periodo 1960-2007 fue considerablemente mayor a la de la zona euro, por lo tanto, los beneficios conjuntos de utilizar una moneda estable para dicha región sudamericana serían considerablemente altos. Adicionalmente, todos los países de la UNASUR con excepción de Ecuador, reportan inflaciones promedios anuales superiores a la de la zona euro, por lo que individualmente los países sudamericanos obtendrían altos beneficios de utilizar una misma moneda.

Figura 9.1 Inflación promedio anual en la zona UNASUR, 1960-2007



Fuente: elaboración propia con datos de World Development Indicators, World Bank.

La utilización de una moneda en la UNASUR se justificaría con el criterio de la inflación, debido a que los países de la región han sufrido altas inflaciones en el pasado. Ecuador con la inflación promedio más baja de la región en el periodo 1960-2007, ya utiliza el dólar de los EE. UU., por lo que la utilización de una moneda estable en la región estaría plenamente justificado.

A continuación se analiza la inflación que ha habido en los países de la UNASUR en tres sub-periodos diferentes. El primero es 1960-1970, sub-periodo en donde el SMBW era utilizado a nivel internacional, el segundo es el sub-periodo 1970-1990, es un sub-periodo caracterizado porque la mayoría de los países del mundo empezó a utilizar un régimen cambiario flexible, y finalmente el tercer sub-periodo es 1990-2007, es un sub-

periodo caracterizado porque la mayoría de países del mundo empezó a utilizar acuerdos monetarios que les han permitido gozar de mayor estabilidad monetaria.

La tabla 9.5 muestra la inflación promedio anual de los países de la UNASUR en el sub-periodo 1960-1970. La inflación promedio de la UNASUR (14.72%) en dicho sub-periodo fue considerablemente menor a la inflación promedio anual de dicha región en el periodo 1960-2007, debido a la estabilidad que generaba en la región el SMBW. Venezuela (2.03%) y Ecuador (2.67%) registraron las inflaciones más bajas en dicho sub-periodo, mientras que los países con las inflaciones más altas de la región fueron Chile (34.66%) y Uruguay (34.61%).

Tabla 9.5 Inflación promedio anual (Deflactor del PIB), 1960-1970	
Venezuela, RB	2,03%
Ecuador	2,67%
Paraguay	3,51%
Colombia	10,87%
Uruguay	34,61%
Chile	34,66%
Promedio UNASUR	14,72%

Fuente: elaboración propia con datos de World Development Indicators, World Bank.

La tabla 9.6 muestra la inflación promedio anual de los países de la UNASUR en el sub-periodo 1970-1990. Se observa una inflación promedio anual en la UNASUR de 69.93%, considerablemente mayor a la registrada en el sub-periodo 1960-1970 y a la registrada en el periodo 1960-2007. A nivel países se registran inflaciones considerablemente altas, debido a que sólo Ecuador registra una inflación menor al 10%, mientras que países como Uruguay (48.17%), Chile (53.89%), Bolivia (69.08%), Argentina (191.43%) y Perú (208.20%) tuvieron altas inflaciones. Las inflaciones en dicho sub-periodo se debieron a que el SMBW ya no siguió dando estabilidad monetaria a la zona, por lo que la mayoría de países de la región tuvieron problemas para encontrar acuerdos monetarios propios que les dieran cierta estabilidad en los precios.

Tabla 9.6 Inflación promedio anual (Deflactor del PIB), 1970-1990	
Ecuador	4,72%
Venezuela, RB	16,47%
Paraguay	16,68%
Colombia	20,69%
Uruguay	48,17%
Chile	53,89%
Bolivia	69,08%
Argentina	191,43%
Perú	208,20%
Promedio UNASUR	69,93%

Fuente: elaboración propia con datos de World Development Indicators, World Bank.

La tabla 9.7 muestra la inflación promedio anual en el sub-periodo 1990-2007. La inflación promedio anual para la UNASUR en dicho sub-periodo fue considerablemente menor a la registrada en el sub-periodo anterior y a la registrada en el periodo 1960-2007. Los países de la región registraron una considerable baja en sus inflaciones, de esta forma, varios países registraron inflaciones por debajo o muy cercanas al 10%. Ecuador tuvo la inflación más baja de la región, debido a que en el año 2000 dolarizó su economía en plena crisis económica, mientras que en el caso Chile, la baja en su inflación se debe a que se le otorgó mayor autonomía a su Banco Central, y a que dicho Banco Central siguió un esquema de inflación por objetivos combinado con un régimen cambiario de libre flotación.

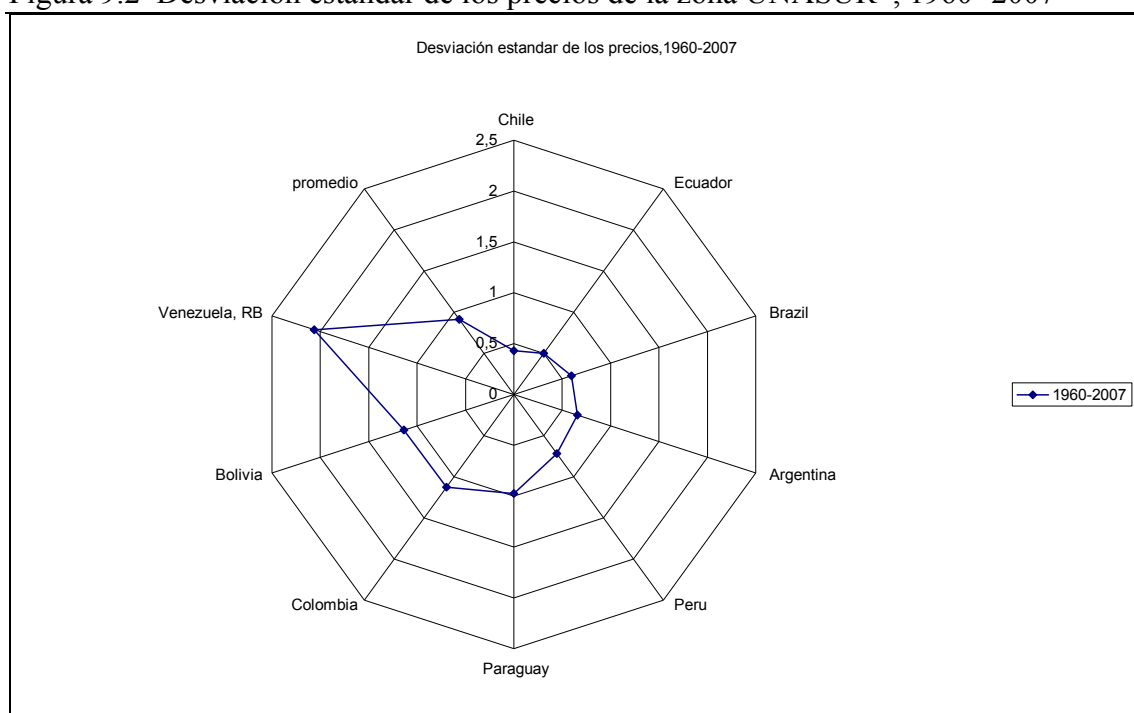
Tabla 9.7 Inflación promedio anual (Deflactor del PIB), 1990-2007	
Ecuador	5,60%
Chile	7,46%
Bolivia	7,55%
Argentina	10,35%
Paraguay	10,74%
Colombia	13,65%
Perú	19,90%
Uruguay	20,15%
Venezuela, RB	28,77%
Brasil	69,41%
Promedio UNASUR	19,36%

Fuente: elaboración propia con datos de World Development Indicators, World Bank.

Los beneficios de utilizar una moneda en la UNASUR han variado considerablemente en el tiempo, sin embargo, siempre han sido altos. En el sub-periodo 1970-1990, se registran la mayor alza en los precios en la región, debido a que ya no había una ancla que generara estabilidad a nivel mundial, como lo era el SMBW.

La figura 9.2 muestra la desviación estándar de los precios en los países de la UNASUR para el periodo 1960-2007. La desviación estándar de los precios es otro indicador de la inestabilidad de los precios en los países, debido a que a medida que la inestabilidad es menor, la desviación estándar registra valores bajos. Chile registra la menor desviación estándar en los precios en el periodo 1960-2007 con valor menor al .5, seguido de Ecuador, mientras que los países que registran los mayores valores en la desviación estándar son Paraguay, Colombia, Bolivia y Venezuela, con valores mayores a 1.

Figura 9.2 Desviación estándar de los precios de la zona UNASUR*, 1960- 2007



Fuente: elaboración propia con datos de World Development Indicators, World Bank.

*No incluye a Uruguay, debido a que su dato es muy grande y sale del rango.

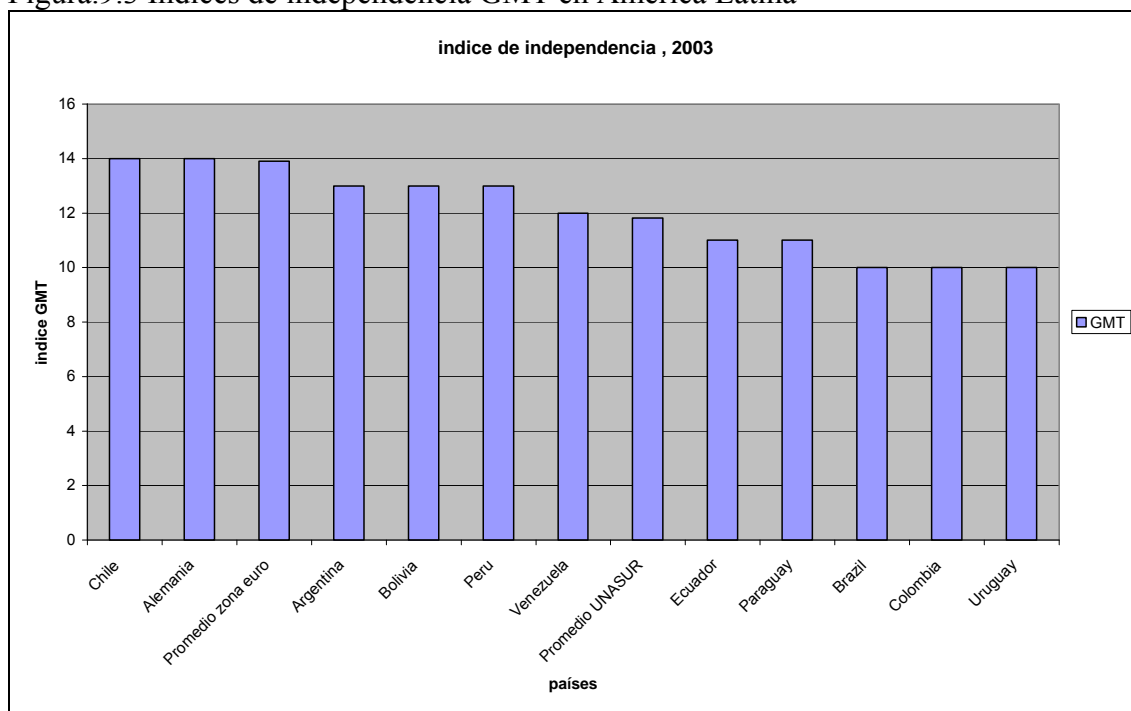
Si se utiliza como criterio a la desviación estándar de los precios para determinar los beneficios de utilizar una nueva moneda en la UNASUR, los beneficios variarían mucho entre los países. Existen una cantidad considerable de países que tienen valores mayores al promedio, por lo tanto, dicho países obtendrían altos beneficios al utilizar una moneda fuerte, mientras que en el caso de Chile, los beneficios serían considerablemente menores. Es importante señalar que la desviación estándar de los precios en Ecuador es baja, por lo tanto, sus beneficios deberían de ser pequeños y no tendría incentivos a utilizar una nueva moneda, sin embargo, dicho país ya utiliza el

dólar como moneda oficial, lo que indica que para los demás países de la UNASUR utilizar una moneda fuerte traería considerable beneficios.

Otro indicador de la pertinencia de dejar de usar una moneda nacional y optar por formar una Unión Monetaria es la independencia de los Bancos Centrales. A medida que los Bancos Centrales son más independientes de los gobiernos, se da un proceso de disminución de la inflación, por lo tanto, los países con los Bancos Centrales menos independientes, son los más indicados a formar una Unión Monetaria.

La figura 9.3 muestra los índices de independencia GMT para los países sudamericanos en el año 2003. Los países con la mayor independencia *de jure* son Chile (13) y Argentina (13), mientras que los países con los Bancos Centrales menos independientes de la región son Colombia (10) y Uruguay (10). El promedio de la independencia de los Bancos Centrales de la UNASUR es 11.81, inferior al 13.9 de la zona euro y al 14 de Alemania.

Figura.9.3 Índices de independencia GMT en América Latina



Fuente: Argone, Laurens y Segalotto (2006), índices de independencia de los Bancos Centrales

Si se utiliza el indicador de independencia *de jure* de los Bancos Centrales de Sudamérica, se justificaría que los países de la UNASUR formaran una Unión

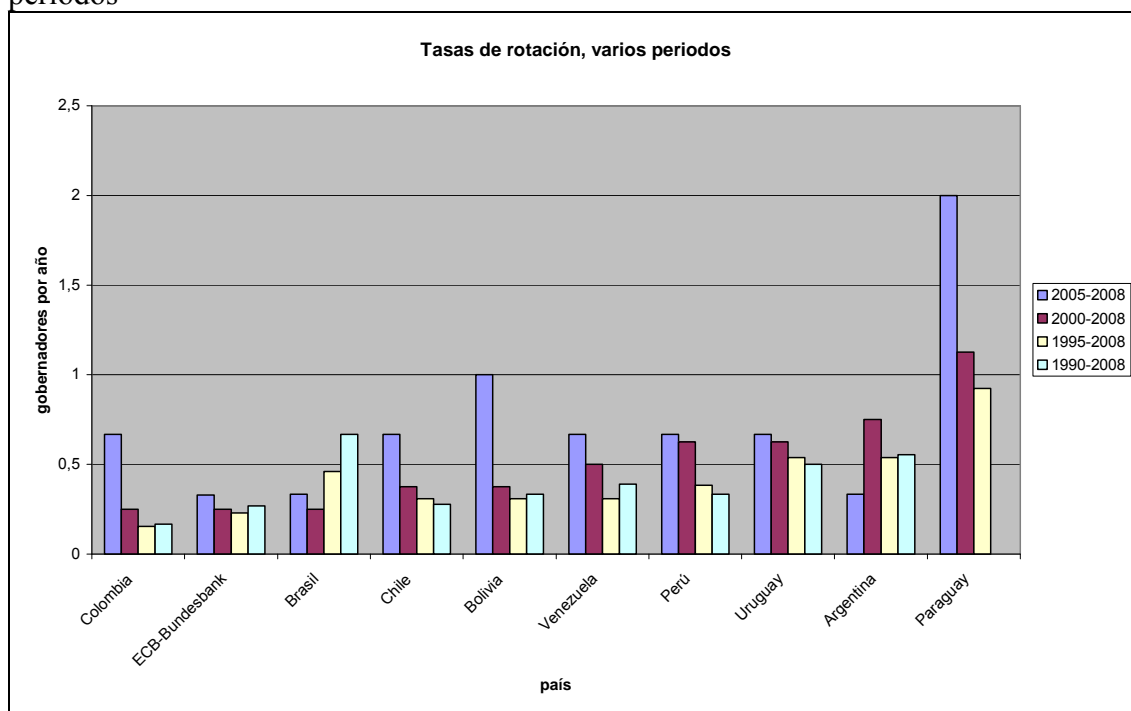
Monetaria con un nuevo Banco Central independiente, debido a que el indicador promedio de la UNASUR es menor al de la zona euro.

La independencia *de jure* dista mucho de la independencia *de facto* en Sudamérica, debido a que el cumplimiento de las leyes en dicha región es bajo, además de que las leyes que dan independencia *de jure* a los Bancos Centrales, pueden ser cambiadas con cierta facilidad cuando hay cambio de gobierno. Un mejor indicador del nivel de independencia *de facto* es la tasa de rotación (De Haan y Kooi (2000)) de los banqueros centrales.

La figura 9.4 muestra las tasas de rotación de los banqueros centrales de los países sudamericanos²⁹⁹ para diferentes periodos de tiempo. A medida que la tasa de rotación es menor, el nivel de independencia *de facto* es mayor. La independencia *de facto* es considerablemente menor que la independencia *de jure* para los miembros de la UNASUR, debido a que el promedio de la tasa de rotación de los banqueros centrales de la UNASUR es considerablemente mayor al promedio de la zona euro en cualquiera de los periodos de estudios. Las tasas de rotación de los banqueros centrales de la mayoría de países de la UNASUR es mayor a la tasa de rotación de la zona euro. A medida que se utiliza un periodo más largo de tiempo, las tasas de rotación de los banqueros centrales, muestran de mejor forma la independencia de los Bancos Centrales. En el periodo 1990-2008, sólo la tasa de rotación de Colombia fue menor a la tasa de rotación de la zona euro, y la tasa de rotación de Chile estuvo muy cercana a la tasa de rotación de la zona euro

²⁹⁹ Se incluye la tasa de rotación del BCE para fines comparativos. En el periodo de 1999 a 2008 se utilizaron los datos del presidente del BCE, mientras que para el periodo de 1990 a 1998 se utilizaron los datos de los presidentes del Bundesbank.

Figura. 9.4 Tasas de rotación de los banqueros centrales en América Latina para varios períodos



Fuente: Páginas web de los Bancos Centrales de la región, además del Bundesbank y del BCE: <http://www.bcb.gov.br/>, <http://www.bcra.gov.ar/>, <http://www.bcp.gov.py/>, <http://www.bcu.gub.uy/>, <http://www.bcv.org.ve/>, <http://www.bcentral.cl/>, <http://www.banrep.gov.co/>, <http://www.bcb.gov.bo/>, <http://www.bcrp.gob.pe/>, <http://www.bce.fin.ec/>, <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>, <http://www.bundesbank.de/>

De acuerdo al indicador de independencia *de facto* de los Bancos Centrales sudamericanos, se justificaría que se creara una Unión Monetaria en la UNASUR, debido a que la independencia de sus Bancos Centrales es muy baja. Los países que podrían verse menos beneficiados por formar una Unión Monetaria en la UNASUR, serían Colombia y Chile, que tienen los Bancos Centrales con mayor independencia *de facto* de la región. Tanto la independencia *de facto* como *de jure* justifican la formación de una Unión Monetaria en la UNASUR, con un nuevo Banco Central que tendría que nacer con una alta independencia de los gobiernos nacionales.

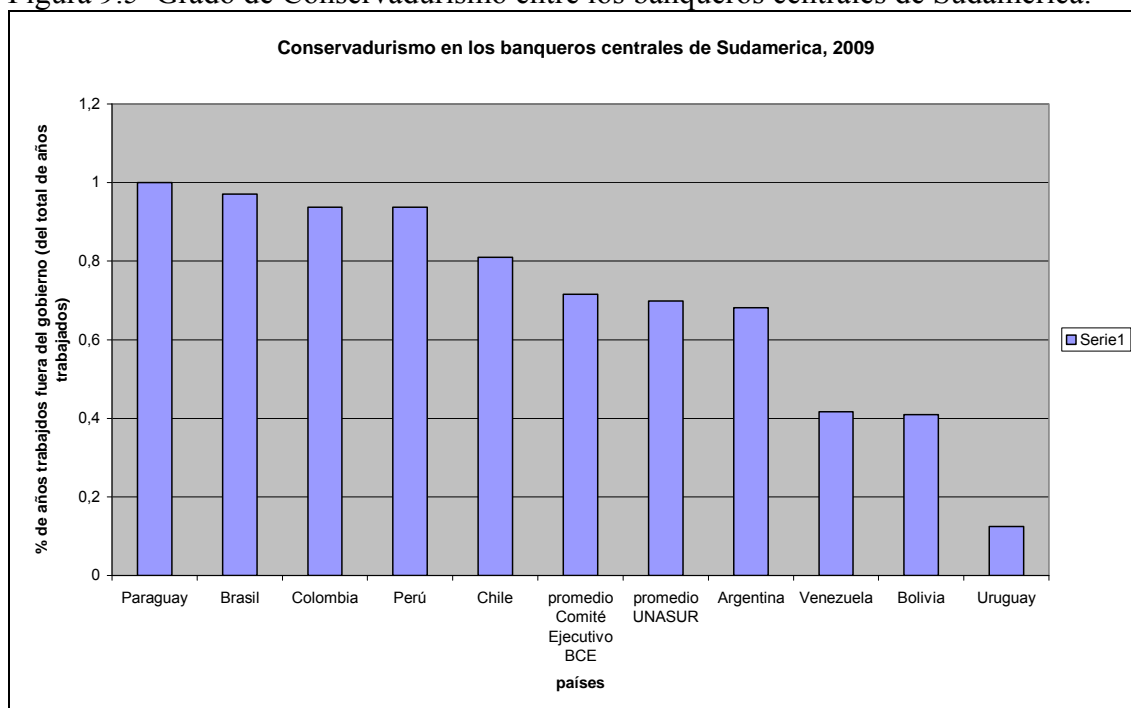
El grado de conservadurismo de los Bancos Centrales determina la variabilidad de los precios, de esta forma, a medida que los Bancos Centrales son menos conservadores, sus inflaciones son altas. Si un país tiene un Banco Central con un bajo nivel de conservadurismo, dicho país es un buen candidato para usar una moneda fuerte o formar una Unión Monetaria.

La figura 9.5 muestra el porcentaje de tiempo trabajado fuera del gobierno (del tiempo de trabajo total) de los actuales banqueros centrales de la zona UNASUR³⁰⁰. El indicador de conservadurismo ya ha sido explicado en el capítulo siete, sólo señalar que para el caso de Sudamérica es más adecuado utilizar el porcentaje de trabajo de los banqueros centrales fuera de gobierno como indicador de conservadurismo, en lugar de la inflación objetivo de los Bancos Centrales, debido a que no todos los Bancos Centrales de la región tienen una inflación objetivo.

La figura 9.5 muestra que los banqueros centrales con mayor conservadurismo de la región se encuentran en los Bancos Centrales de Paraguay, Brasil, Colombia, Perú y Chile, en donde dichos países siguen una estrategia de inflación con objetivos combinada con un régimen cambiario de libre flotación o de flotación manejada (con la excepción de Paraguay). Los banqueros centrales de la región con el menor grado de conservadurismo son Argentina, Venezuela, Bolivia y Uruguay, países con una estrategia monetaria anclada al tipo de cambio. El grado de conservadurismo promedio de los banqueros centrales de la UNASUR (.69), es menor al promedio de los banqueros centrales del CE del BCE (.71).

³⁰⁰ Se incluye al BCE para fines de comparación. El dato del BCE es el promedio de los miembros del CE.

Figura 9.5 Grado de Conservadurismo entre los banqueros centrales de Sudamérica.



Fuente: Páginas web de los Bancos Centrales de la región y del BCE: <http://www.bcb.gov.br/>, <http://www.bcra.gov.ar/>, <http://www.bcp.gov.py/>, <http://www.bcu.gub.uy/>, <http://www.bcv.org.ve/>, <http://www.bcentral.cl/>, <http://www.banrep.gov.co/>, <http://www.bcb.gov.bo/>, <http://www.bcrp.gob.pe/>, <http://www.bce.fin.ec/>, <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>.

El indicador de conservadurismo justificaría que en la zona UNASUR se formara una Unión Monetaria, debido a que dicha región tiene en promedio banqueros centrales menos conservadores que los que hay en el CE del BCE. A pesar de que hay varios banqueros centrales con un mayor indicador al registrado por el CE del BCE, el problema de la región es que el nivel independencia *de facto* es muy bajo³⁰¹, por lo tanto, se justificaría que casi todos los Bancos Centrales de región formaran una Unión Monetaria con un nuevo Banco Central con un alto nivel de conservadurismo e independencia *de facto*.

En Sudamérica la independencia *de facto* de los Bancos Centrales es baja. Existen ejemplos claros de que en algunos países los presidentes de la región han buscado disminuir la independencia *de jure*. El ejemplo más claro es Venezuela. La Constitución del año 1999 de dicho país otorgó al Banco Central de Venezuela autonomía y no

³⁰¹ Para poder lograr que se tengan niveles considerablemente buenos en la inflación, es necesario que haya una combinación de conservadurismo e inflación, si se tiene un nivel alto de conservadurismo pero se tienen un nivel muy bajo de independencia no se consiguen buenos resultados en la inflación, sucede lo mismo en caso contrario.

subordinación al ejecutivo³⁰², sin embargo, el presidente Hugo Chávez intentó en 2007 modificar la Constitución de Venezuela para que el Banco Central de Venezuela perdiera su autonomía de gestión y en el manejo de las reservas internacionales con respecto al ejecutivo. El resultado del referéndum fue negativo, y no se dieron los cambios, pero es una muestra de la necesidad del presidente de Venezuela, de que quedara establecida la baja independencia del Banco Central de Venezuela en una ley, es decir, que la independencia jure y facto fueran bajas. El resultado de la baja independencia del Banco Central de Venezuela es que Venezuela tuvo la inflación más alta de la región en los años 2007 (18.7%) y 2008 (31.4%)³⁰³.

La baja independencia de los Bancos Centrales de América Latina muestra las ventajas de la formación de Unión Monetaria con un nuevo Banco Central en la región, sin embargo, el caso de Venezuela muestra lo difícil que podría ser para dicha región conseguir que se estableciera un nuevo Banco Central con una alta independencia *de facto* y *de jure* de las autoridades nacionales y supra-nacionales, y con un alto grado de conservadurismo.

9.5.3 Co-movimientos de l producto y precios

La figura 9.6 muestra los co-movimientos de los productos de los países sudamericanos con respecto a la UNASUR, en el periodo 1950-2004. Cuando los datos son bajos significan que los co-movimientos son altos, mientras que en caso contrario, los co-movimientos son bajos. La figura 9.6 también puede ser vista como los costos de formar una Unión Monetaria en la UNASUR, valores altos significan que los costos de formar una Unión Monetaria son altos.

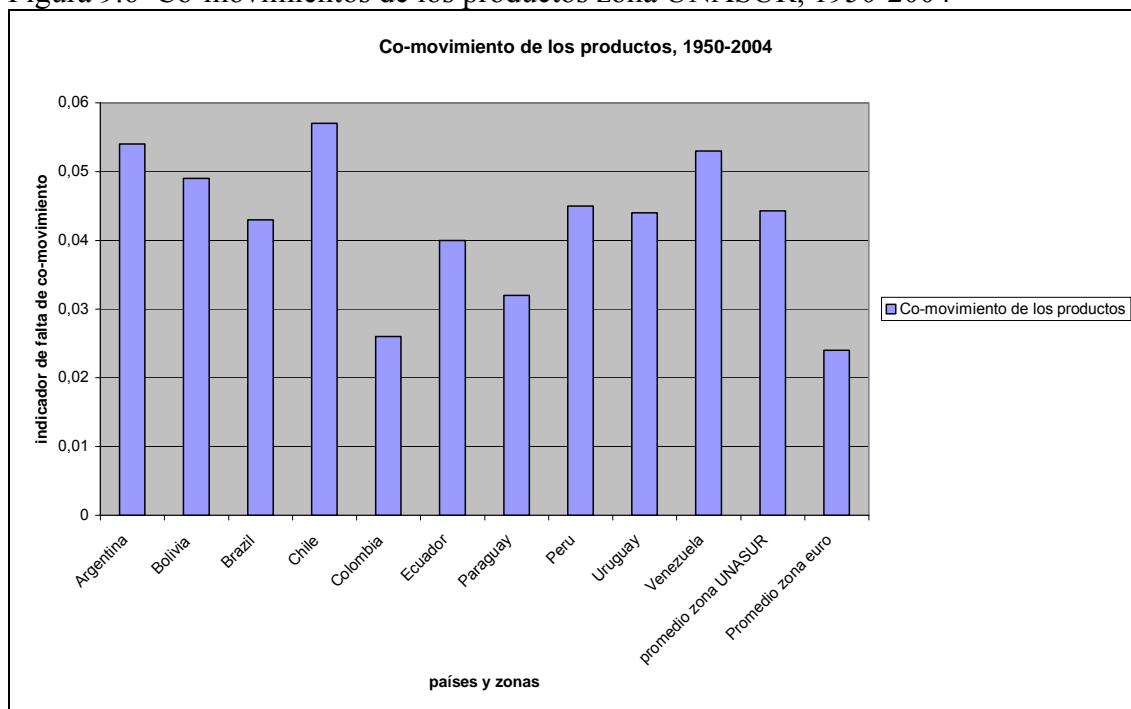
Los países con los valores más bajos son Colombia (.026), Paraguay (.032) y Ecuador (.04), mientras que los países con los valores más altos son Venezuela (.053), Argentina (.054) y Chile (.057), por lo tanto, los costos de formar una Unión Monetaria en la UNASUR son relativamente mayores en Venezuela Argentina y Chile en comparación con Colombia, Paraguay y Ecuador, debido a que los co-movimiento de estos últimos países son mayores. El valor promedio del co-movimiento de los productos de los

³⁰² Artículos 318 y 320 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela.

³⁰³ Información del Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2008, CEPAL.

miembros de la UNASUR es .034, considerablemente mayor al .024 de la zona euro, por lo tanto, el costo de perder la Política Monetaria entre los países de la UNASUR es mayor en relación a los países de la zona euro. Ningún país tiene un valor menor al promedio de la zona euro, sólo Colombia se le acerca considerablemente.

Figura 9.6 Co-movimientos de los productos zona UNASUR, 1950-2004



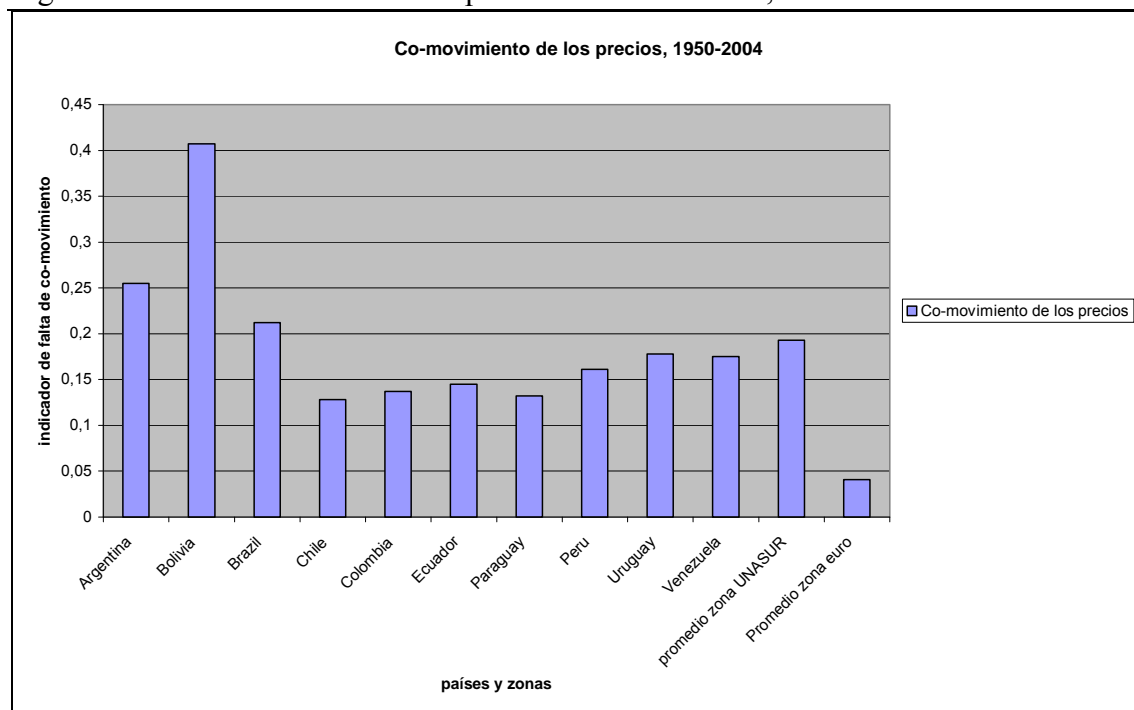
Fuente: elaboración propia con la utilización del programa SPSS 15.0, con información de Penn World Tables (WPT) 6.2

El criterio de co-movimiento de los productos no justificaría una Unión Monetaria en la UNASUR, debido a que el co-movimiento de los productos entre los miembros de la UNASUR es más bajo en relación a los miembros de la zona euro.

La figura 9.7 muestra los co-movimientos de los precios de los países sudamericanos con respecto a la UNASUR, en el periodo 1950-2004. Los países con los valores más bajos son Chile (.128), Paraguay (.132) y Colombia (.137), mientras que los países con los valores más altos son Brasil (.212), Argentina (.255) y Bolivia (.407), por lo tanto, los costos de formar una Unión Monetaria en América del Sur son mayores para Brasil, Argentina y Bolivia, que para Chile, Paraguay y Colombia, debido a que el co-movimiento de estos últimos países son mayores. El dato promedio para los miembros de la UNASUR es de .137, superior al dato de la zona euro que es de .041, por lo tanto, los costos de formar una Unión Monetaria para los miembros de la UNASUR son considerablemente superiores en relación al promedio de los miembros de de la zona

euro. Ningún miembro de la UNASUR tiene un valor cercano al dato de la zona euro (.041), el valor más bajo lo tiene Chile con un dato de .128, por lo tanto, la diferencia es considerablemente superior que cuando se utilizaba el co-movimiento de los productos.

Figura 9.7 Co-movimientos de los precios zona UNASUR, 1950-2004

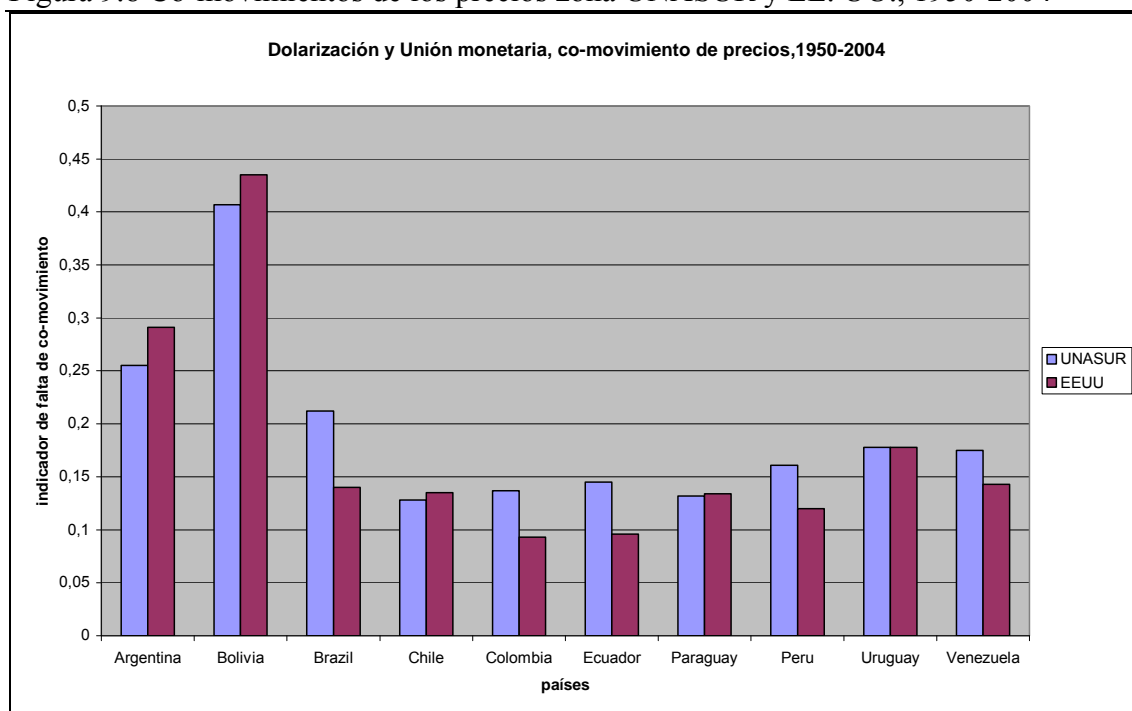


Fuente: elaboración propia con la utilización del programa SPSS 15.0, con información de Penn World Tables (WPT) 6.2

El criterio de co-movimiento de los precios no justificaría una Unión Monetaria en la UNASUR, debido a que los costos de formar una Unión Monetaria para los miembros de la UNASUR son considerablemente superiores a los costos de la zona euro. Este criterio muestra un diferencial más grande con respecto al criterio de co-movimiento de los productos, en relación a los costos de formar una Unión Monetaria.

Con el fin analizar una posible dolarización en la UNASUR, se calculó el co-movimiento de los precios y productos de los miembros de la UNASUR con respecto a los EE. UU. La figura 9.8 muestra el co-movimiento de los precios de los países Sudamericanos con respecto a la UNASUR y a los EE. UU. Si se comparan los costos de formar una Unión Monetaria con EE. UU. o la UNASUR, los países que tendrían los menores costos de formar una Unión Monetaria con los EE. UU. serían Brasil, Ecuador, Colombia, Perú y Venezuela, mientras que los países que incurrirían en los menores costos por formar una Unión Monetaria con la UNASUR serían Uruguay, Paraguay, Chile Bolivia y Argentina.

Figura 9.8 Co-movimientos de los precios zona UNASUR y EE. UU., 1950-2004

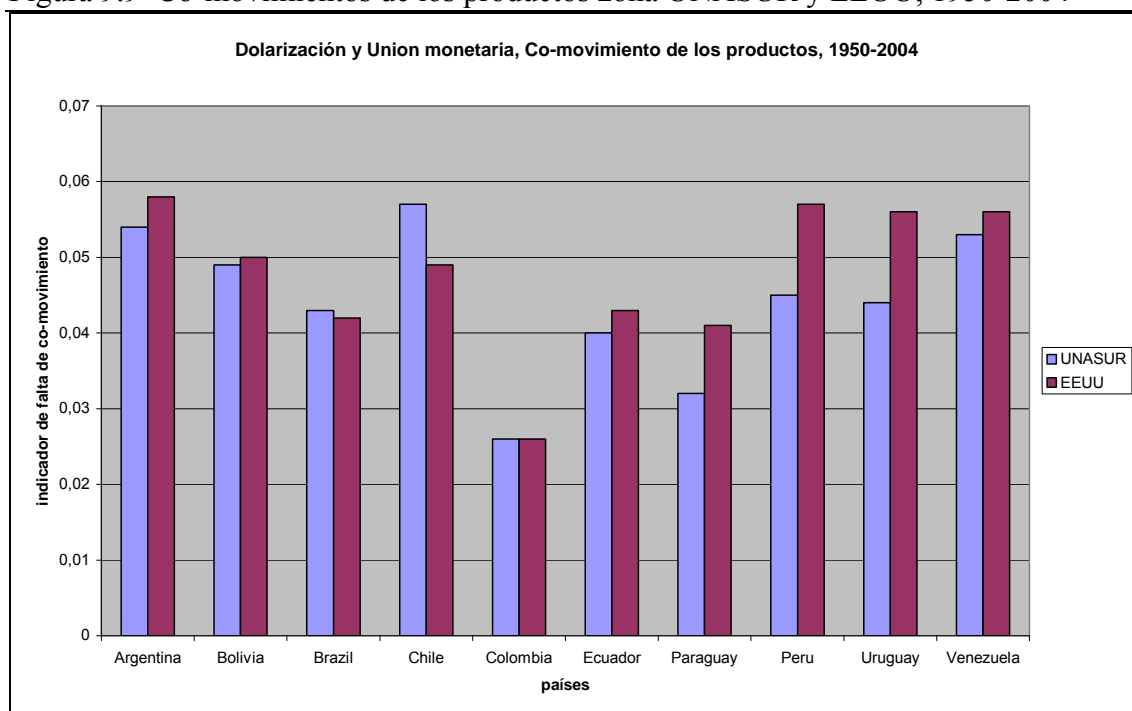


Fuente: elaboración propia con la utilización del programa SPSS 15.0, con información de Penn World Tables (WPT) 6.2

La utilización del criterio de co-movimiento de los precios justificaría que algunos países sudamericanos se beneficiarían más dolarizando sus economías, en lugar de formar una Unión Monetaria con los miembros de la UNASUR, sin embargo, aún en el caso de que la dolarización sea una mejor alternativa para algunos países, los costos de la dolarización continúan siendo altos.

La figura 9.9 muestra el co-movimiento de los productos de los países sudamericanos con respecto a los miembros de la UNASUR y los EE. UU.. Los países sudamericanos que incurrirían en un menor costo al dolarizar sus economías en relación a formar una Unión Monetaria con la UNASUR serían Chile y Brasil, sin embargo, las diferencias no son considerablemente grandes en relación a formar una Unión Monetaria en la UNASUR.

Figura 9.9 Co-movimientos de los productos zona UNASUR y EEUU, 1950-2004



Fuente: elaboración propia con la utilización del programa SPSS 15.0, con información de Penn World Tables (WPT) 6.2

El criterio de co-movimiento de los productos justificaría que la mayoría de los países de la UNASUR se beneficiarían más formando una Unión Monetaria que dolarizando sus economías, sin embargo, los costos de formar una Unión Monetaria son considerablemente altos.

9.5.4 Integración Financiera

Cuando dos o más países se encuentran integrados financieramente, mayores son los beneficios cuando comparten una misma moneda. La tabla 9.8 muestra la inversión como porcentaje de PIB que sale de la UNASUR y va a los países Sudamericanos para el año 2006. Todos los países sudamericanos reciben una parte muy pequeña de inversión de la UNASUR (% de su PIB), además de que su promedio de la región es de sólo .16% del PIB sudamericano, un porcentaje considerablemente menor al de la zona euro (75.1%). Las inversiones como porcentaje del PIB que llegan de los EE. UU. a Sudamérica son mayores a las que salen de la UNASUR hacia los países sudamericanos. Los países sudamericanos que reciben más inversiones (% del PIB) de los EE. UU. son, Brasil (10.33%), Chile (8.56%), Uruguay (8.77%) y Argentina

(5.14%), mientras que los países que menos inversiones reciben son Paraguay y Bolivia (cerca de 0%).

Tabla 9.8 Inversión como % del PIB del País-Destino, 2006		
Destino/Origen	UNASUR	EE. UU.
Argentina	0,15%	5,14%
Brasil	0,39%	10,33%
Chile	0,08%	8,56%
Colombia	0,10%	4,30%
Ecuador	0,05%	1,33%
Paraguay	0,16%	
Perú	0,15%	4,04%
Uruguay	0,34%	8,77%
Venezuela	0,01%	3,30%
Promedio UNASUR	0,16%	2,01%
Comparativo zona euro		
Promedio zona euro**	75.1	

*no incluye a Luxemburgo, **no incluye a Irlanda

Fuente: elaboración propia con datos de Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), IMF

Al tomar como criterio el porcentaje inversión con respecto al tamaño de la economía, no se justificaría que los miembros de la UNASUR formaran una Unión Monetaria, debido a que las inversiones que reciben de sus vecinos son muy limitadas. El escenario de dolarización es considerablemente mejor que la Unión Monetaria, debido a que los miembros de la UNASUR reciben más inversión de los EE. UU. que lo que se da entre ellos mismos, sin embargo, aún en el escenario de la dolarización, el porcentaje de las inversiones (% del PIB) de los miembros de la UNASUR es menor al promedio de la zona euro.

La tabla 9.9 muestra las inversiones (% PIB) que salen de los países sudamericanos y van a la UNASUR para el año 2006. Uruguay es el país que más invierte (% de su PIB) en los miembros de la UNASUR, los demás tienen porcentajes cercanos a cero. En promedio los países sudamericanos invierten 1.2% de PIB en la UNASUR, cifra menor al 74.2% de la zona euro. Los países sudamericanos invierten más en los EE. UU. (7.04 %PIB) que en la UNASUR (1.2%). Los países sudamericanos que más invierten (% PIB) en los EE. UU. son Chile (19.21%), seguido de Argentina (6.61%) y Venezuela (6.29%).

Tabla 9.9 Inversión como % del PIB del País-Origen, 2006		
Origen/Destino	UNASUR	EE. UU.
Argentina	0,75%	6,61%
Brasil	0,02%	0,12%
Chile	1,52%	19,21%
Colombia	0,02%	4,82%
Uruguay	4,88%	5,17%
Venezuela	0,02%	6,29%
Promedio UNASUR	1,20%	7,04%
Comparativo zona euro		
Promedio zona euro**	74.2%	

*no incluye a Luxemburgo, **no incluye a Irlanda

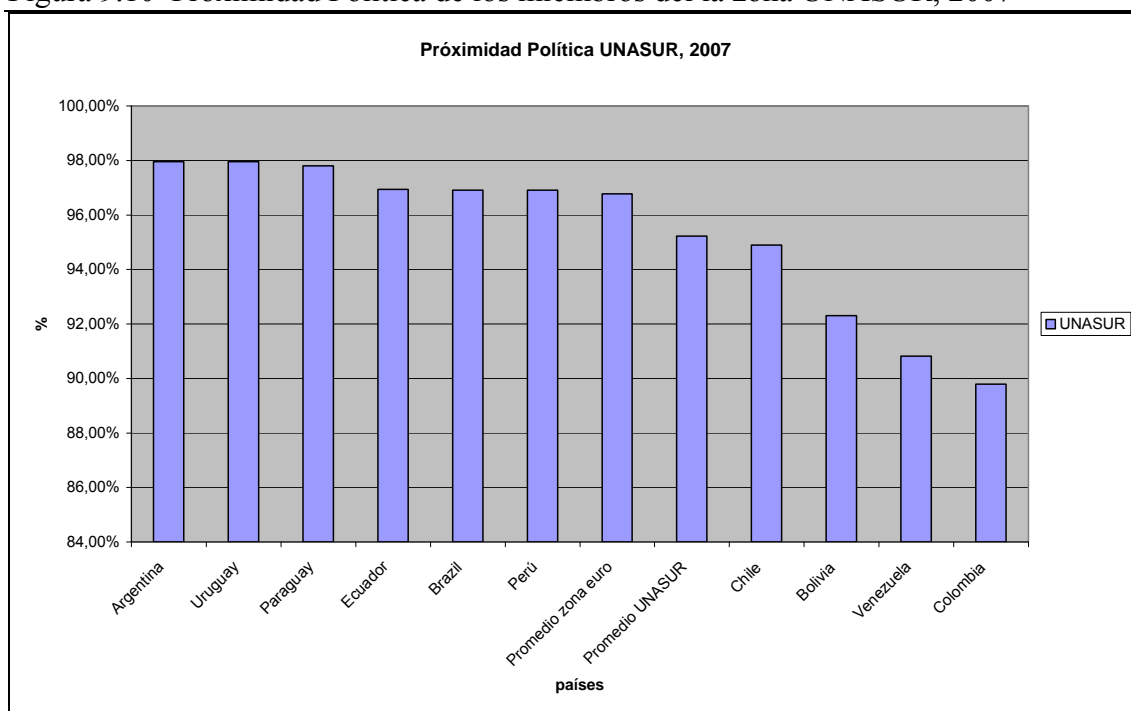
Fuente: elaboración propia con datos de Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), IMF

El criterio de la inversión realizada (% PIB) no justifica que los miembros de la UNASUR formen una Unión Monetaria, debido a que la inversión que realizan los países sudamericanos en dicha región es baja, y comparada con el promedio de la zona euro, es insignificante.

9.5.5 Proximidad Política

A medida que dos países están más próximos políticamente, mayores son los beneficios cuando comparten una misma moneda. La tabla 9.10 muestra la proximidad política entre los países sudamericanos y la UNASUR. Los países sudamericanos que está más próximos políticamente a la UNASUR son Argentina, Uruguay y Paraguay, mientras que los países que están menos próximos políticamente a la UNASUR son Bolivia, Venezuela y Colombia, sin embargo, la diferencia entre el país que está más próximo políticamente y el menos próximo a la UNASUR es de 8%, y va de un 98% a un 90%. El promedio de la UNASUR es cercano al 95%, mientras que en el caso de la zona euro está sólo por arriba del 96%, por lo tanto, se podría señalar que los miembros de la UNASUR están próximos políticamente al igual que los están los miembros de la zona euro.

Figura 9.10 Proximidad Política de los miembros del la zona UNASUR, 2007

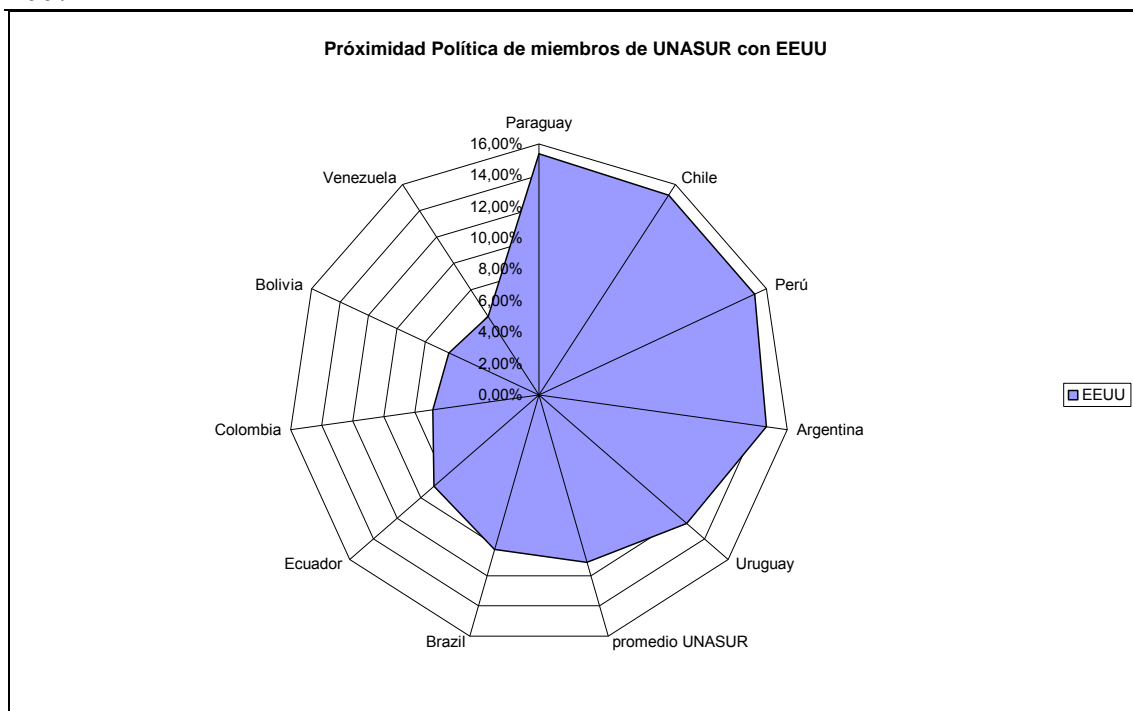


Fuente: elaboración propia con datos del Centro de documentación de la ONU

El criterio de proximidad política justificaría que los miembros de la UNASUR formaran una Unión Monetaria, debido a que su proximidad política es alta y similar a la de la zona euro. En Sudamérica existe cierta identidad, que les permitiría a los políticos nacionales perder sus políticas monetarias y cambiarias, como ha sucedido en la zona euro con el lanzamiento del euro.

La proximidad política de los países sudamericanos con los EE. UU. es muy baja. La tabla 9.11 muestra que la proximidad política de los países sudamericanos con los EE. UU. es menor que con la UNASUR. Los países sudamericanos que están más próximos políticamente a los EE. UU. son Paraguay, Chile y Perú, sin embargo, los porcentajes de dichos países son apenas mayores al 14%.

Figura 9.11 Proximidad Política de los miembros de la zona UNASUR con EEUU, 2007



Fuente: elaboración propia con datos del Centro de documentación de la ONU

El criterio de proximidad política no justificaría que los países de la UNASUR dolarizaran sus economías, debido que no están próximos políticamente con los EE. UU. Es más factible que los miembros de la UNASUR formaran una Unión Monetaria entre ellos que con los EE. UU.

La figura 9.10 muestra la proximidad política entre los miembros de la UNASUR. Para el año 2007, la mayoría de los países sudamericanos estaban próximos políticamente con valores del 100%, sólo en algunos casos dichos valores fluctuaron entre 93% y 97%. Venezuela tiene una cercanía política relativamente baja con Argentina, Chile, Paraguay, Perú y Uruguay, mientras que para Bolivia, su proximidad política es relativamente baja con Argentina, Chile, Paraguay y Perú. Venezuela y Bolivia tienen una menor cercanía política con el resto de sus vecinos sudamericanos, debido a que dichos países son los que coinciden menos veces en las votaciones de la Asamblea General de la ONU con las preferencias de los EE. UU., que algunas veces son similares a la de los países sudamericanos.

Tabla 9.10 Proximidad Política entre los miembros de la zona UNASUR, 2007

País	Arg	Bol	Br	Ch	Col	Ecu	Par	Pe	Ur	Ven
Argentina (Arg)		97%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	93%
Bolivia (Bol)			100%	97%	100%	99%	97%	97%	99%	100%
Brasil (Br)				100%	100%	100%	100%	100%	100%	98%
Chile (Ch)					100%	100%	100%	100%	100%	93%
Colombia (Col)						100%	100%	100%	100%	100%
Ecuador (Ecu)							100%	100%	100%	99%
Paraguay (Par)								100%	100%	93%
Perú (Pe)									100%	93%
Uruguay (Ur)										95%
Venezuela (Ven)										

Fuente: elaboración propia con datos del Centro de documentación de la ONU

La posibilidad de una Unión Monetaria en la UNASUR es considerablemente alta, debido a que los miembros de la UNASUR están próximos políticamente. Un alto grado de Integración Monetaria en la UNASUR, requeriría que se creara una institución supranacional que tuviera independencia de los gobiernos nacionales. La proximidad política ayuda a que los gobiernos puedan ceder autonomía monetaria, debido a que es más fácil que se den los acuerdos entre los países. El alto grado de Integración Monetaria que hay en la zona euro se debe a la alta proximidad política que existe en la región, en caso de que los países europeos hubieran estado lejos políticamente, difícilmente se hubiera formado la zona euro y lanzado el euro.

9.5.6 Análisis global

La tabla 9.11 muestra un resumen de las principales variables utilizadas para los miembros de la zona UNASUR. Las variables sirven como indicadores de la posibilidad de que los países sudamericanos formen una Unión Monetaria en la zona UNASUR, además de que se incluye los valores para el caso de la zona euro, con el objetivo de hacer una comparación entre los valores de los países de la zona UNASUR y la zona euro. El criterio para decidir si es conveniente la formación de una Unión Monetaria en la zona UNASUR es el siguiente. En el caso de la variable exportaciones a la zona UNASUR (% PIB), si el valor de un país es mayor al de la zona euro, se justificaría la formación de una Unión Monetaria, en caso contrario, no se justificaría la formación de una Unión Monetaria. Cuando la variable inflación es mayor para un país que para la zona euro, se justificaría la formación de una Unión Monetaria, en el caso de la variable

co-movimiento del PIB, si el valor de un país es menor al de la zona euro, se justificaría la formación de una Unión Monetaria. Las variables inversión y proximidad política justifican la formación de una Unión Monetaria si el valor para los países es mayor que el de la zona euro. Los criterios anteriores se aplican también para el caso de los valores promedio de la zona UNASUR, sólo que la formación de una Unión Monetaria se justificaría para toda la zona UNASUR y no para los países en específico. El criterio anterior se flexibiliza con la introducción del país de la zona euro que presentan los valores más alejados de la medida europea, es decir, países que ya son parte de la zona euro a pesar de tener un indicador muy por debajo de la media. La flexibilización del criterio sólo se aplica a los miembros de la UNASUR, y no al promedio de la UNASUR.

Si se aplica el criterio de forma estricta, ningún país de Sudamérica tienen un valor de la variable exportaciones mayor al promedio de la zona euro, sin embargo, si se flexibiliza el criterio, Argentina, Bolivia, Ecuador, Paraguay y Uruguay tienen valores superiores al valor de Chipre. La zona UNASUR tiene un valor de la variable exportaciones menor al promedio de la zona euro, por lo que con dicho criterio no se justificaría de forma conjunta, una Unión Monetaria en la UNASUR.

La variable inflación (criterio estricto) justificaría que todos los miembros de la UNASUR formaran una Unión Monetaria, la única excepción sería Ecuador que tiene un valor menor a la zona euro, sin embargo, dicho país ya utiliza el dólar, debido a que a finales de los años 1990's tuvo una inestabilidad monetaria. Si se flexibiliza el criterio, para Colombia, Ecuador Paraguay y Venezuela no se justificaría la formación de una Unión Monetaria. La UNASUR tiene un valor considerablemente mayor al de la zona euro, por lo que se justificaría de forma conjunta, la formación de una Unión Monetaria en la UNASUR.

La variable co-movimiento del PIB justificaría de una forma flexible la formación de una Unión Monetaria en la UNASUR para todos sus miembros, sin embargo, si se sigue el criterio estricto, sólo justificaría la formación de una Unión Monetaria para Colombia y Paraguay. La zona UNASUR presenta un valor mayor al de la zona euro, lo que no justificaría una Unión Monetaria en dicha zona

El criterio (de forma flexible o estricta) de inversión recibida por los países de sus vecinos de la UNASUR, no justificaría que formara una Unión Monetaria. El promedio de la UNASUR es muy bajo comparado con el de la zona euro. La proximidad política (criterio flexible) si justificaría la formación de una Unión Monetaria para la UNASUR, mientras que con el criterio estricto, sólo quedarían fuera, aunque por muy poco, Bolivia, Chile, Colombia y Venezuela para formar una Unión Monetaria en la UNASUR. El promedio de la UNASUR (0.952) es menor al de la zona euro (0.968), sin embargo, ambos son altos y la diferencia entre ellos es muy pequeña, por lo tanto, de forma conjunta se justificaría la formación de Unión Monetaria en dicha región sudamericana.

En general los países de la UNASUR, comercian poco entre ellos, sus instituciones monetarias no está consolidadas, por lo que la inflación ha sido alta en el pasado, sus economías no se mueven en el mismo sentido, reciben una baja inversión de sus vecinos y están próximos políticamente.

Tabla 9.11 Resumen de algunas variables utilizadas

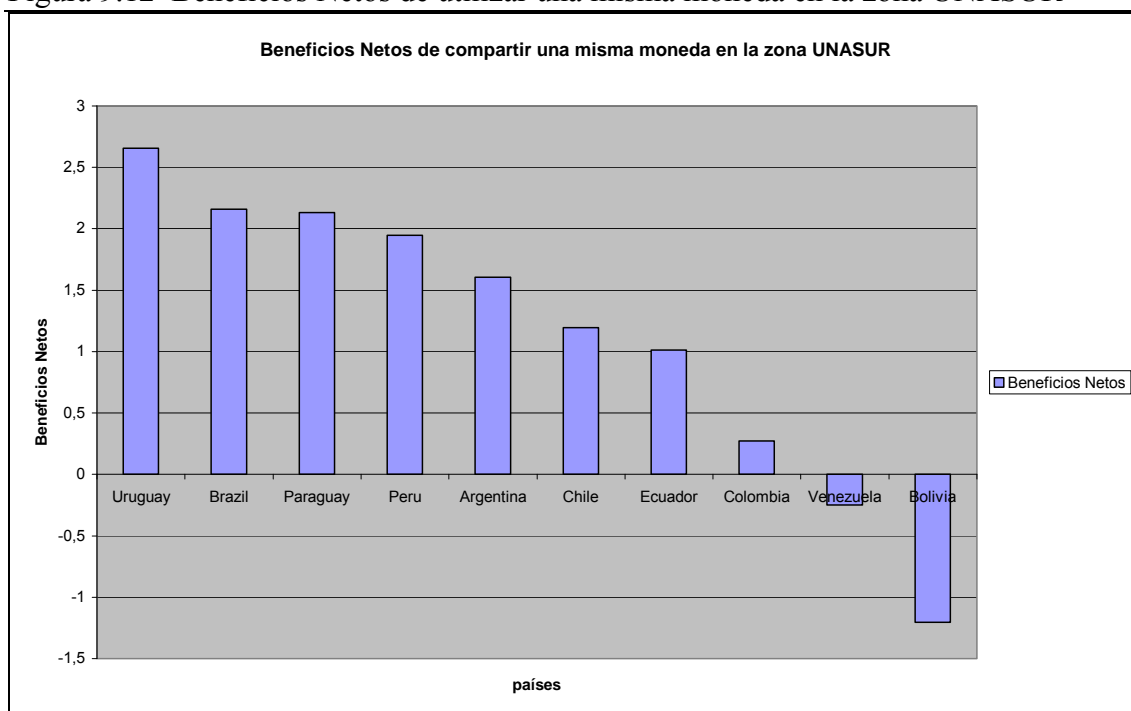
Países / Variables	Exportaciones UNASUR (% PIB) 2006	Inflación promedio anual 1960-2007	Co-movimientos PIB con UNASUR 1950-2004	Inversión por países de la UNASUR en (% PIB) 2006	Proximidad Política, 2007
Argentina	7,94%	49,06%	0,054	0,15%	0,9796
Bolivia	24,04%	35,12%	0,049		0,9231
Brazil	2,50%	69,41%	0,043	0,39%	0,9691
Chile	4,32%	32,85%	0,057	0,08%	0,9490
Colombia	3,83%	16,05%	0,026	0,10%	0,8980
Ecuador	6,55%	4,60%	0,040	0,05%	0,9694
Paraguay	11,77%	11,73%	0,032	0,16%	0,9780
Perú	4,04%	62,70%	0,045	0,15%	0,9691
Uruguay	6,46%	35,15%	0,044	0,34%	0,9796
Venezuela	0,98%	17,85%	0,053	0,01%	0,9082
Promedio UNASUR	7,24%	33,45%	0,0443	0,16%	0,952
Comparativo con la zona euro					
Promedio zona euro	29,56%	6,63%	0,024	75,10%	0,968
Comparativo con el país de la zona euro con menor indicador					
País y valor	Chipre (4.7%)	Eslovenia (19.1%)	Chipre (.057)	Malta (4.7%)	Francia (.859)

Fuentes: elaboración propia con datos de la CEPAL, World Development Indicators del World Bank, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIIS) y Centro de Documentación de la ONU.

Para determinar los beneficios netos de compartir una misma moneda entre los miembros de la zona UNASUR, se utilizó el modelo desarrollado en la sección 3.8 del capítulo tres. Dicho modelo utiliza conjuntamente las variables desarrolladas en este capítulo, y sirve para cuantificar la pertinencia de formar una Unión Monetaria, debido a cuando los beneficios netos son positivos, se considera óptimo compartir una misma moneda, mientras que cuando los beneficios netos son negativos, no es óptimo formar una Unión Monetaria. La utilización de modelo anterior sirve como un criterio unificador, debido a que utiliza varias variables que solas son determinantes para la formación de una Unión Monetaria.

La figura 9.12 muestra los beneficios netos de utilizar una misma moneda en la zona UNASUR. Los beneficios netos son positivos para ocho de diez miembros de la UNASUR, mientras que Venezuela y Bolivia tienen beneficios netos negativos. Los países que tienen los beneficios netos mayores son Uruguay (2.65), Brasil (2.15), Paraguay (2.13) y Perú (1.94), mientras que los países con los menores beneficios netos son Colombia (0.27), Venezuela (-0.24) y Bolivia (-1.20). La diferencia entre el país con los mayores beneficios netos (Uruguay) y el país con los menores beneficios netos (Bolivia) es grande, (3.8) por lo tanto, los incentivos para la formación de una Unión Monetaria en la UNASUR serían diferenciados.

Figura 9.12 Beneficios Netos de utilizar una misma moneda en la zona UNASUR



Fuente: Fuentes: elaboración propia con datos de la CEPAL, World Development Indicators del World Bank, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), Centro de Documentación de la ONU, <http://www.bcb.gov.br/>, <http://www.bcra.gov.ar/>, <http://www.bcp.gov.py/>, <http://www.bcu.gub.uy/>, <http://www.bcv.org.ve/>, <http://www.bcentral.cl/>, <http://www.banrep.gov.co/>, <http://www.bcb.gov.bo/>, <http://www.bcrp.gob.pe/>, <http://www.bce.fin.ec/>

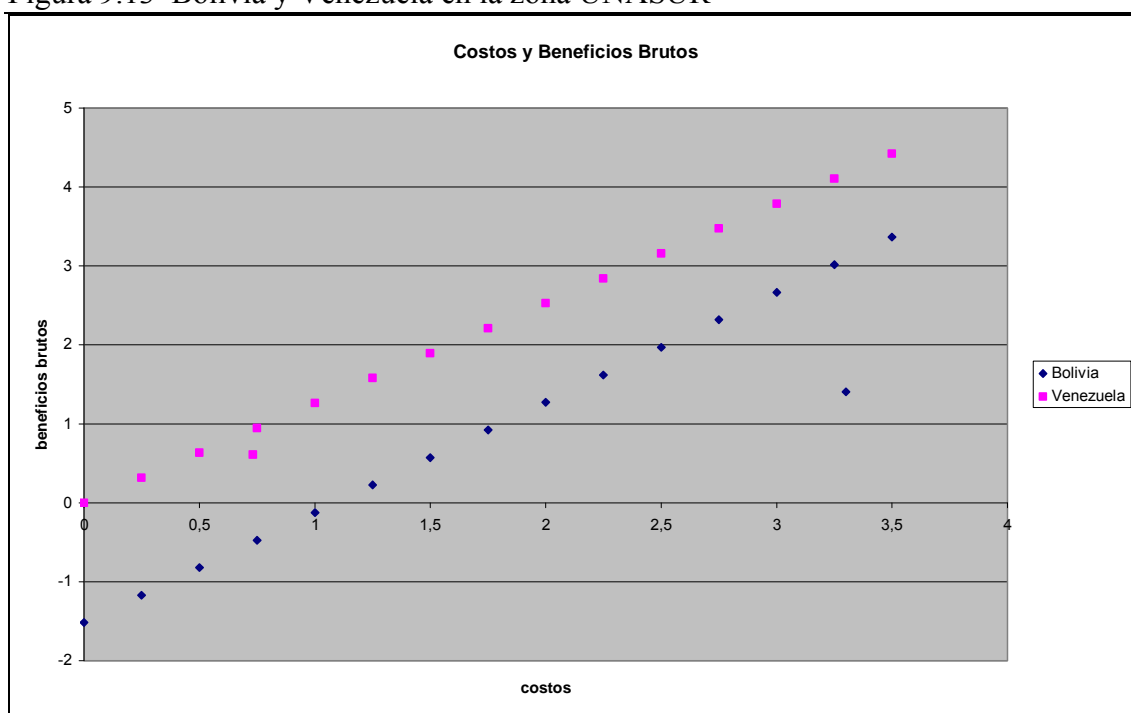
La formación de una Unión Monetaria en la UNASUR es viable para la UNASUR, debido a que ocho de diez de sus miembros tendrían beneficios positivos si compartieran una misma moneda. El *status quo* no es un escenario considerablemente bueno para el conjunto de países de la UNASUR, debido a que en general los países sudamericanos no tienen instituciones monetarias totalmente consolidadas. El único país que en la actualidad le convendría el *status quo* sería Chile, debido a que cuenta con un Banco Central que ha mantenido la estabilidad monetaria mediante un esquema de inflación por objetivos con un tipo de cambio de libre flotación.

A continuación se muestran las figuras de los beneficios brutos y costos para los países de la UNASUR. Los países de la UNASUR se dividen en subgrupos con la finalidad de expresar de mejor forma la relación entre los costos y beneficios. Son dos los criterios para dividir los países en subgrupos. El primero es dividir a los países entre los que tienen beneficios netos positivos y negativos. El primer grupo estaría formado por los países con los beneficios netos negativos, que son Venezuela y Bolivia. Los siguientes

subgrupos estarían formados por el criterio del intercepto, es decir, se dividieron en función del valor que tenía cada país, de tal forma, que los países quedaron integrados de la siguiente manera: Ecuador (-8.5) formaría el segundo grupo, Brasil (-3.7) y Perú (-3.4) serían el tercer grupo, Chile (-2.2), Argentina (-2.1), Uruguay (-2.1) y Paraguay (-1.8) integrarían el cuarto grupo, y Colombia formaría (-0.35) el quinto grupo.

La figura 9.13 muestra la curva de beneficios netos iguales a cero para Venezuela y Bolivia. El área que está por arriba de la curva, los beneficios netos son mayores a cero, mientras que el área que está por debajo de la curva, los beneficios netos son menores a cero. Con los datos de las variables utilizadas, el resultado es que de Venezuela y Bolivia se encuentra por debajo de la curva, de tal forma, que los beneficios netos son negativos. Los costos y beneficios brutos son altos para Bolivia e intermedios para Venezuela, mientras que el intercepto es bajo negativo para Bolivia y nulo para Venezuela. La pendiente es baja para Venezuela (1.26) y Bolivia (1.395), debido a que tienen Bancos Centrales con un bajo grado de independencia y poco conservadores.

Figura 9.13 Bolivia y Venezuela en la zona UNASUR

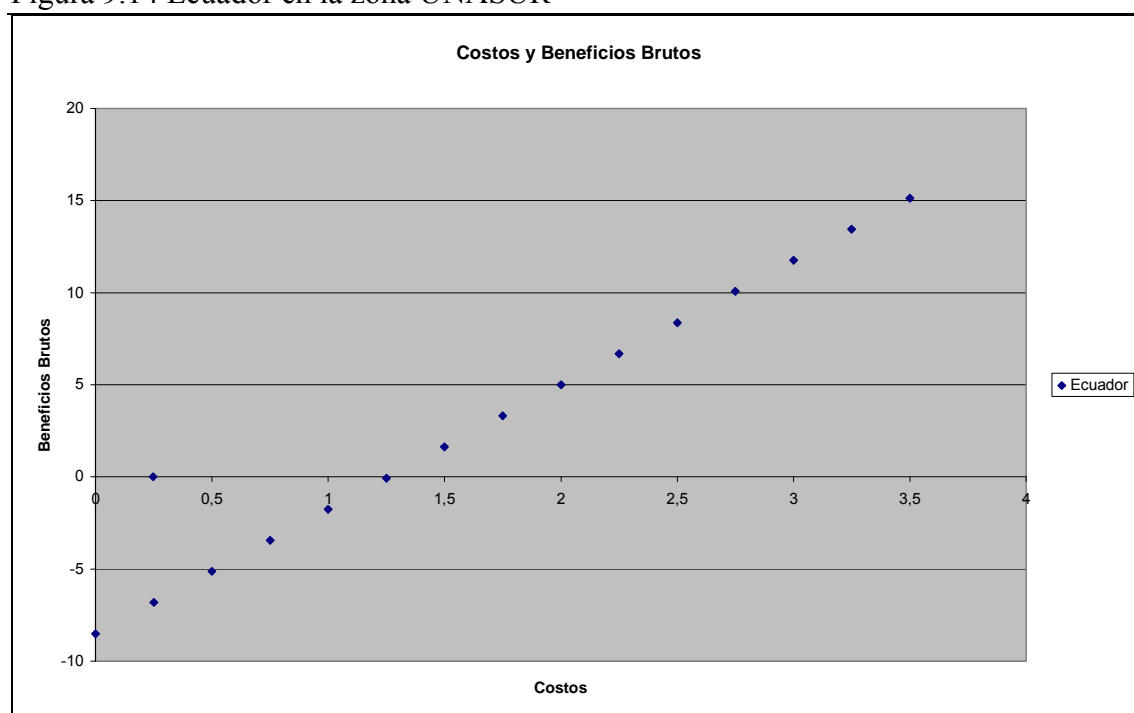


Fuente: Fuentes: elaboración propia con datos de la CEPAL, World Development Indicators del World Bank, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), Centro de Documentación de la ONU, <http://www.bcb.gov.br/>, <http://www.bcp.gov.py/>, <http://www.bcu.gub.uy/>, <http://www.bcv.org.ve/>, <http://www.bcentral.cl/>, <http://www.banrep.gov.co/>, <http://www.bcb.gov.bo/>, <http://www.bcrp.gob.pe/>, <http://www.bce.fin.ec/>

La figura 9.14 muestra la curva de beneficios netos iguales a cero para Ecuador. Con los datos de las variables utilizadas, el resultado es que Ecuador se encuentra por arriba de

la curva, de tal forma, que los beneficios netos son positivos. Los costos y beneficios brutos son bajos para Ecuador, mientras que el intercepto es el más alto negativo de todos los miembros de la UNASUR, por lo tanto, el área donde los beneficios netos son positivos es grande. La pendiente (6.75) es la más alta de todos los miembros de la UNASUR, debido a que tiene su economía dolarizada y la FED es la que aporta los datos de independencia y conservadurismo, por lo tanto, el área donde los beneficios netos son positivos se reduce.

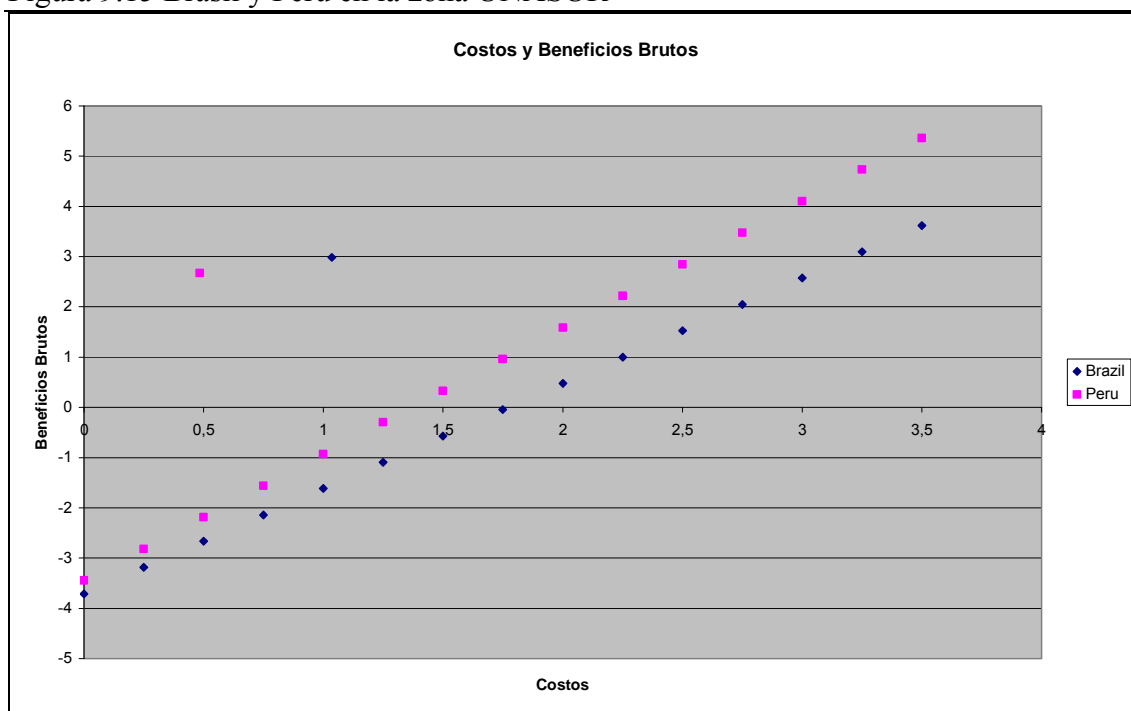
Figura 9.14 Ecuador en la zona UNASUR



Fuente: Fuente: Fuentes: elaboración propia con datos de la CEPAL, World Development Indicators del World Bank, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), Centro de Documentación de la ONU, <http://www.bcb.gov.br/>, <http://www.bcr.gov.ar/>, <http://www.bcp.gov.py/>, <http://www.bcu.gub.uy/>, <http://www.bcv.org.ve/>, <http://www.bcentral.cl/>, <http://www.banrep.gov.co/>, <http://www.bcb.gov.bo/>, <http://www.bcrp.gob.pe/>, <http://www.bce.fin.ec/>

La figura 9.15 muestra la curva de beneficios netos iguales a cero para Brasil y Perú. Con los datos de las variables utilizadas, el resultado es que Brasil y Perú se encuentran por arriba de la curva, de tal forma, que los beneficios netos son positivos. Los costos son altos para Brasil y bajos para Perú, mientras que los beneficios brutos son altos para ambos países. El intercepto de Brasil y Perú son intermedios negativos, mientras que las pendientes de dichos países son (2 y 2.5) son intermedias, lo que ocasiona que se compense el efecto de reducción de el área donde los beneficios netos son positivos.

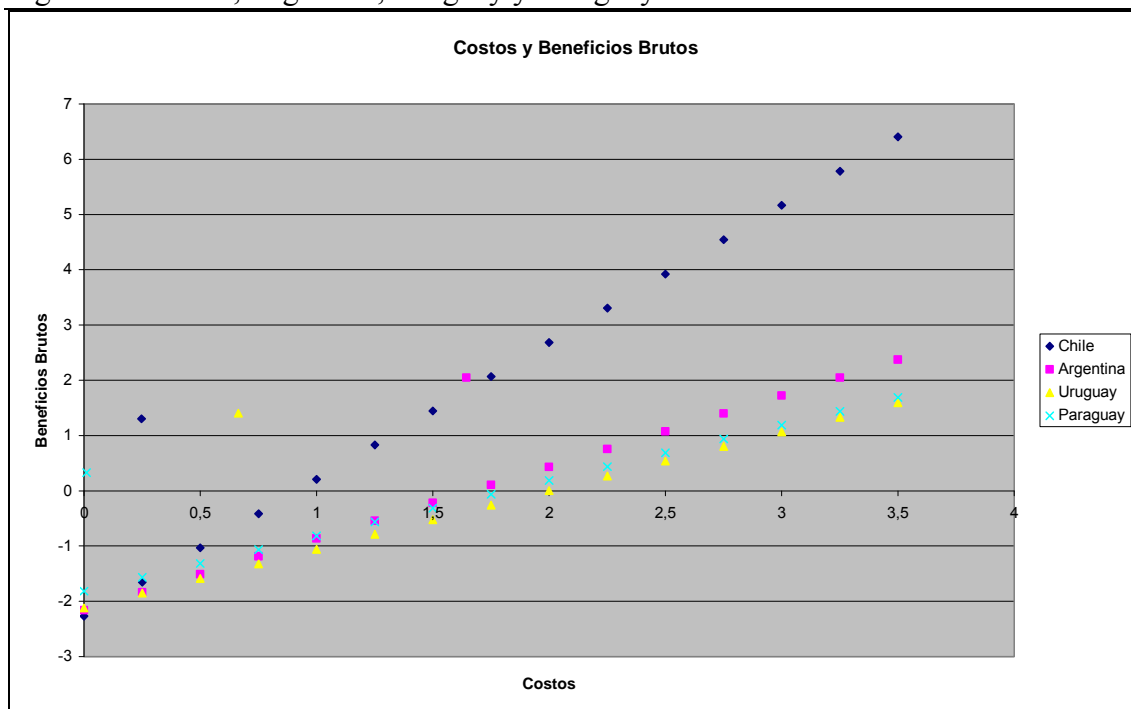
Figura 9.15 Brasil y Perú en la zona UNASUR



Fuente: Fuente: Fuentes: elaboración propia con datos de la CEPAL, World Development Indicators del World Bank, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), Centro de Documentación de la ONU, <http://www.bcb.gov.br/>, <http://www.bcr.gov.py/>, <http://www.bcu.gub.uy/>, <http://www.bcv.org.ve/>, <http://www.bcentral.cl/>, <http://www.banrep.gov.co/>, <http://www.bcb.gov.bo/>, <http://www.bcrp.gob.pe/>, <http://www.bce.fin.ec/>.

La figura 9.16 muestra la curva de beneficios netos iguales a cero para Chile, Argentina, Uruguay y Paraguay. Con los datos de las variables utilizadas, el resultado es que Chile, Argentina, Uruguay y Paraguay se encuentran por arriba de la curva, de tal forma, que los beneficios netos son positivos. Los costos son bajos para Paraguay y Perú e intermedios para Chile y Argentina, mientras que los beneficios brutos son bajos para Paraguay, intermedios para Uruguay y Chile y altos para Argentina. El intercepto para dicho grupo de países es intermedio negativo, mientras que la pendiente es baja para Paraguay (1), Uruguay (1.06) y Argentina (1.29) e intermedia para Chile (2.47).

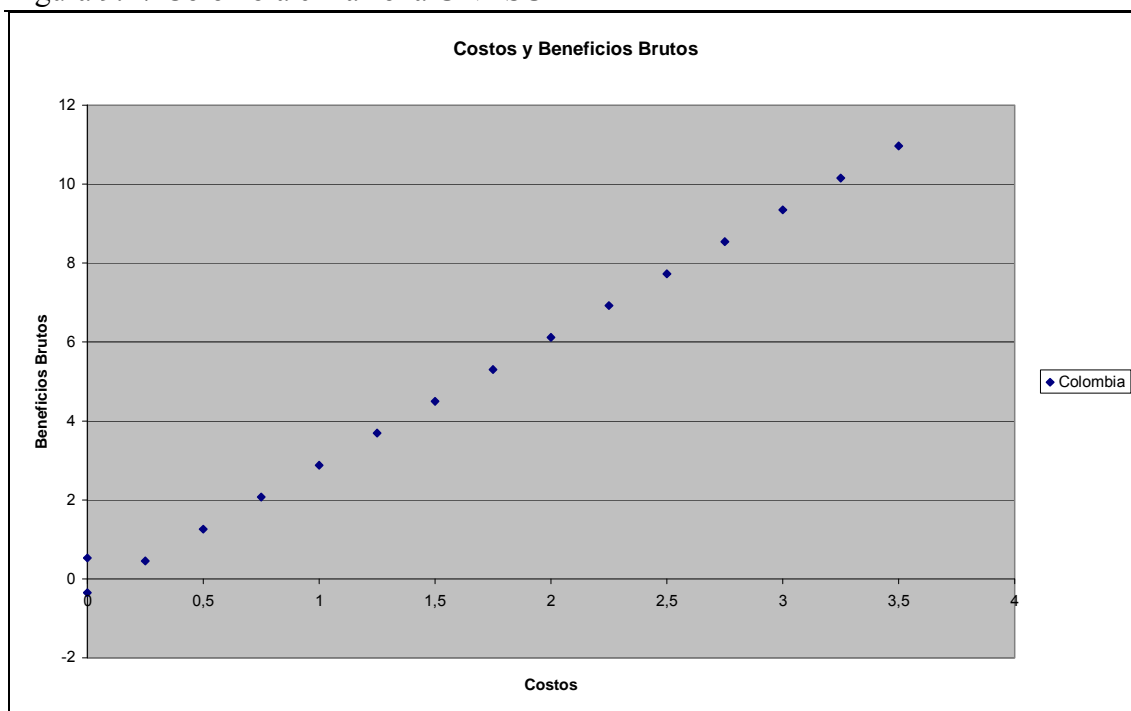
Figura 9.16 Chile, Argentina, Uruguay y Paraguay en la zona UNASUR



Fuente: Fuente: Fuentes: elaboración propia con datos de la CEPAL, World Development Indicators del World Bank, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), Centro de Documentación de la ONU, <http://www.bcb.gov.br/>, <http://www.bcr.gov.ar/>, <http://www.bcp.gov.py/>, <http://www.bcu.gub.uy/>, <http://www.bcv.org.ve/>, <http://www.bcentral.cl/>, <http://www.banrep.gov.co/>, <http://www.bcb.gov.bo/>, <http://www.bcrp.gob.pe/>, <http://www.bce.fin.ec/>.

La figura 9.17 muestra la curva de beneficios netos iguales a cero para Colombia. Con los datos de las variables utilizadas, Colombia se encuentra por arriba de la curva, de tal forma, que los beneficios son positivos. Los costos de Colombia son los más bajos de la UNASUR, mientras que los beneficios son bajos. El intercepto es negativo bajo, lo que reduce el área donde los beneficios netos son positivos. La pendiente de Colombia (3.23) es la segunda más alta de los miembros de la UNASUR.

Figura 9.17 Colombia en la zona UNASUR



Fuentes: elaboración propia con datos de la CEPAL, World Development Indicators del World Bank, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), Centro de Documentación de la ONU, <http://www.bcb.gov.br/>, <http://www.bcra.gov.ar/>, <http://www.bcp.gov.py/>, <http://www.bcu.gub.uy/>, <http://www.bcv.org.ve/>, <http://www.bcentral.cl/>, <http://www.banrep.gov.co/>, <http://www.bcb.gov.bo/>, <http://www.bcrp.gob.pe/>, <http://www.bce.fin.ec/>.

9.6 Conclusiones

La conclusión a que se llega a este capítulo es que la formación de una Unión Monetaria en América del sur es factible. La mayoría de los países sudamericanos tendría beneficios netos positivos si se formara una Unión Monetaria, las únicas excepciones serían Venezuela y Bolivia. Son dos elementos clave que harían posible la formación de una Unión Monetaria en América del sur, el primero es la proximidad política entre los países de la región, mientras que el segundo es la inestabilidad de precios que ha habido en la región. El requisito indispensable para que Unión Monetaria traiga beneficios a la región, es que el nuevo Banco Central nazca con independencia *de facto* y *de jure* de los gobiernos nacionales y supranacionales.

10. Conclusiones Generales

10.1 Experiencia europea

La experiencia de europea nos indica que los acuerdos monetarios que *de jure* son simétricos, pero que *de facto* son asimétricos son no-sustentables en el tiempo. La Unión Monetaria Latina, donde el líder era Francia, era *de jure* simétrico entre todos los participantes, sin embargo, el papel que tenía Francia era *de facto* fue de líder. Francia utilizó la Unión Monetaria Latina para alcanzar objetivos políticos, por lo tanto, dicho acuerdo monetario dejó de funcionar adecuadamente, de esta forma, los incentivos que tiene un líder en un acuerdo monetario que *de jure* es simétrico, pero *de facto* es asimétrico, hacen que dicho acuerdo sea no funcional. Otro caso de asimetría en los acuerdos monetarios es el SMBW, en donde *de jure* se estipulaba una Cooperación Monetaria simétrica entre los participantes, pero *de facto* EE. UU. tenía el papel de líder. Los países europeos desempeñaban el papel de seguidores, mientras que el dólar de los EE. UU. era la moneda ancla, debido a que el dólar servía como moneda de reserva. La asimetría *de facto* de dicho acuerdo, hizo que dejara de ser sustentable en el tiempo para los países europeos, por tal motivo, en los años sesentas se empezaron a dar las primeras iniciativas europeas de Cooperación Monetaria. Las Serpientes Monetarias Europeas nacieron *de jure* simétricas, debido a que eran una respuesta a la asimetría que había habido en el SMBW, sin embargo, el diferencial de credibilidad entre el Bundesbank y los demás Bancos Centrales europeos era muy grande, por lo tanto, dicho acuerdo se volvió asimétrico *de facto*. Al Bundesbank se le concedió mucha independencia del gobierno alemán, por lo tanto, podía aplicar políticas encaminadas a reducir la inflación, de esta forma, dicho Banco Central dio estabilidad a Alemania, a

diferencia de los demás Bancos Centrales europeos, que eran dependientes de sus gobiernos nacionales. El SME nació *de jure* simétrico, debido a que era una respuesta al papel de líder que había tenido Alemania en las Serpientes Monetarias Europeas, sin embargo, la credibilidad entre el Bundesbank y los demás Bancos Centrales europeos continuaba siendo considerablemente grande, por lo tanto, la Cooperación *de facto* continuo siendo asimétrica. El SME fue remplazado por la UEM, debido a las mismas causas que fracasaron los acuerdos monetarios europeos previos. Acuerdos monetarios que nacen simétricos *de jure*, pero que se vuelven asimétricos *de facto* no son sustentables en el tiempo.

El diferencial en la credibilidad de los Bancos Centrales que participan en un Acuerdo Monetario, genera la existencia de una moneda que es más utilizada a nivel internacional entre las monedas que son parte de un Acuerdo Monetario, por lo tanto, se producen asimetrías en la Cooperación Monetaria, aunque los acuerdos monetarios propongan una Cooperación Monetaria simétrica. La experiencia europea muestra que los Acuerdos monetarios que son asimétricos *de facto*, no pueden ser utilizados en el largo plazo.

La Cooperación Monetaria se vuelve exitosa si las Acuerdos Monetarios son *de jure* y *de facto* simétricos o tienden a la asimetría, es decir, si lo que se estipula explícitamente en un acuerdo, se cumple en la práctica. La solución en el caso europeo, para que un Acuerdo Monetario fuera *de facto* y *de jure* simétrico, fue el establecimiento del BCE que tuviera independencia de los gobierno nacionales y de los gobiernos comunitarios. Con un Banco Central que manejara la Política Monetaria y el lanzamiento del euro, se evitaría que hubiera diferencial en la credibilidad de los Bancos Centrales, porque aunque siguieran funcionando los BCN, en la práctica ya no desempeñarían las funciones que tenían antes. Los banqueros centrales nacionales del CG del BCE no representan *de jure* a sus países, por lo tanto, la Cooperación Monetaria es simétrica. En el caso de que los banqueros centrales nacionales representen *de facto* a sus países, la Cooperación Monetaria en el BCE no tiende a ser asimétrica, debido a la existencia del CE que *de jure* y *de facto* representan los intereses de la Comunidad, y a la reforma a la toma de decisiones del BCE del 2003 que se implementara cuando el número de banqueros centrales nacionales exceda los 18, dado a que asigna los votos en el CG en función del tamaño de las economías. La experiencia europea muestra que un buen

camino para lograr una Cooperación Monetaria simétrica, es mediante la construcción de un Banco Central que sea independiente de los gobiernos nacionales y supra-nacionales.

Existe un grupo de países UE5, integrado por Alemania, Francia y los países de Benelux que se amplía a UE7 si se incluye a Austria y Dinamarca, que están más cerca de ser o son un AMO. Dentro de la zona euro, dicho grupo de países son el ancla, debido a que está plenamente justificada la Integración Monetaria a la que han llegado. Dicho grupo de países fueron parte de la zona Marco y ahora son el núcleo duro de la zona euro. No se podría pensar en la zona euro, si no hubiera el grupo de países UE5, debido a que sin ellos, la zona euro no tendría lógica desde el punto de vista de la teoría de la Integración Monetaria. La experiencia europea muestra que si dentro de los países que van a formar una Unión Monetaria, hay un grupo de países que cumplen con varios de los criterios de la teoría de las AMO, el incremento de la Integración Monetaria es mucho más viable en relación a un escenario en donde no haya dicho grupo.

Al igual que el grupo de los UE5, Alemania desempeñó un papel muy importante en la formación de la zona euro, debido a que contaba con el Banco Central con mayor credibilidad de la región. El Bundesbank mantuvo la inflación alemana en el nivel más bajo en toda Europa, por lo tanto, los beneficios para Alemania al ser parte de la zona euro fueron los bajos en comparación con el resto de países. Alemania ya tenía un Banco Central que le aseguraba estabilidad en los precios, por lo tanto, no ganaba mucho si dejaba de utilizar su Política Monetaria. La razón por la cual Alemania ingresó a la zona euro, fue porque el co-movimientos de su producto con respecto a los productos de los demás miembros de la zona euro era el más alto en relación al resto de países de dicha zona, es decir, una nueva Política Monetaria a nivel de la zona euro, tendría efectos muy similares a los que hubiera tenido la Política Monetaria implementada por el Bundesbank. De esta forma, mientras Alemania tenía los menores beneficios al ser parte de la zona euro, al mismo tiempo incurría en los menores costos. Otra razón por la cual Alemania es parte de la zona euro, fue por la influencia que tuvo en el diseño institucional del BCE, de tal forma, que existen varias similitudes entre el Bundesbank y el BCE. La experiencia europea muestra que la formación de una Unión

Monetaria, depende en gran medida de la existencia de un país que ya haya tenido estabilidad monetaria en el pasado y que sirva como ancla.

La proximidad política entre los miembros de la UE es muy alta, concretamente entre los miembros de la zona euro, la proximidad política explica en gran medida la Integración Monetaria que se ha dado. Reino Unido es un caso que ejemplifica la importancia de la integración política en las formaciones de las Uniones Monetarias, debido a que dicho país tiene la menor cercanía política con la UE, además de que está más próximo con los EE. UU. que con la UE, por lo tanto, la negociación de su gobierno de una cláusula opting out está plenamente justificada. La experiencia europea muestra que un requisito indispensable para la formación de las Uniones Monetarias es la proximidad política que hay entre sus miembros, debido a que permite a los gobiernos de los países tener una mejor negociación en el establecimiento de un acuerdo monetario.

La integración comercial y financiera son variables que explican la formación de una Unión Monetaria en Europa. Los países europeos comercian muchos entre ellos, especialmente los países más pequeños, además de que las inversiones intra-europeas son muy altas. Países como Luxemburgo e Irlanda se han beneficiado de las inversiones que reciben de los países europeos, debido a que reciben una cantidad de inversión europea muy grande en relación al tamaño de sus economías

Los resultados muestran que con excepción de Reino Unido y Estonia, todos los miembros de la UE tendrían beneficios netos positivos si compartieran una misma moneda. La zona euro se justifica, debido a que sus miembros se han beneficiado del uso de una moneda fuerte y de un Banco Central que nació independiente de los gobiernos nacionales y comunitarios, además de que aunque los beneficios brutos de la estabilidad monetaria que se tiene con el BCE están distribuidos de forma diferenciada entre los miembros de la zona euro, los costos compensan dicha situación, debido a que son menores entre los países que tienen los menores beneficios brutos. La experiencia europea muestra que un elemento clave para la formación de una Unión Monetaria es que los países que ganen menos en términos de estabilidad monetaria, sean a su vez los que incurran en los menores costos en términos de que la nueva Política Monetaria de la Unión Monetaria tenga efectos similares que su anterior Política Monetaria.

Dinamarca y Suecia tendrían beneficios netos positivos si usaran el euro, sin embargo, ambos países no lo utilizan, en el caso de Dinamarca tiene vinculada su moneda al euro mediante el MTCII con una banda auto-impuesta de $\pm 2.5\%$, de tal forma, que hay cierto grado de Integración Monetaria, mientras que en el caso de Suecia, mantiene una Política Monetaria de inflación por objetivos combinada con régimen cambiario de libre flotación. Dinamarca no utiliza el euro, debido a que su gobierno negoció una cláusula *opting out* para decidir en que momento pasar a la tercera fase de la UEM, mientras que el caso de Suecia, su gobierno incumple con algunos criterios de convergencia legal y económica. Dinamarca efectuó un referéndum sobre la posibilidad de que dicho país formara parte de la zona euro, el gobierno danés apoyo el sí, sin embargo, ganó el no. En el caso de Suecia, se efectuó un referéndum, donde el gobierno también apoyo el sí, mientras que el resultado ganador fue el no. Los resultados del modelo justifican el apoyo de los gobiernos de Dinamarca y Suecia por el sí a la entrada a la zona euro en los referéndums efectuados. El uso del euro en Dinamarca y Suecia sería un mejor escenario para dichos países que el *status quo*, de hecho, Dinamarca tiene un cierto grado de Integración Monetaria con la zona euro, debido a que mantiene vinculada su moneda al euro, lo que en cierta forma, muestra el deseo del gobierno danés de mantener un tipo de cambio fijo. La experiencia europea muestra, que aún en los casos en que es óptimo, políticamente y monetariamente, ser parte de una Unión Monetaria, los aspectos domésticos de los países desempeñan un papel fundamental.

El modelo utilizado predice que los nuevos miembros de la UE, serían parte de la zona euro en el corto y mediano plazo, la única excepción sería Estonia. De hecho países como Eslovenia, Malta, Chipre y Eslovaquia ya son parte de la zona euro, mientras que países como Bulgaria, Estonia, Lituania y Letonia ya mantienen un cierto grado de Integración Monetaria con la zona euro, ya sea por la vía de un mantener vinculadas sus monedas al euro mediante un Consejo Monetario en el caso de los tres primeros países, o por mantener una banda de fluctuación de $\pm 1\%$ en el caso de Letonia. La experiencia europea muestra que una vez que un grupo de países forma una Unión Monetaria, se generan incentivos en sus vecinos para ser parte de ella, debido a que con o sin Unión Monetaria se da cierto grado de Integración Monetaria.

La decisión de ser parte de una Unión Monetaria depende de los criterios *ex ante* de los países, sin embargo, los criterios pueden ser cumplidos *ex post*. Como ya se ha señalado, el grupo de países UE5 están cerca de ser o son una AMO, por lo tanto, los demás países de la zona euro estaban más lejos de ser una AMO, sin embargo, a medida de que pasan más tiempo dentro de la zona euro, existen ciertas fuerzas endógenas que hacen que dichos países se acerquen a ser una AMO. La experiencia europea muestra que si bien los criterios de la AMO son importantes para determinar la entrada a una Unión Monetaria, no son los únicos, debido a que un país los puede cumplir una vez que está dentro de la Unión Monetaria, en otras palabras, no es necesario que se cumplan todos los criterios de la teoría de las AMO.

Una variable de suma importancia que explica en gran medida la Integración Monetaria europea es la proximidad política. El éxito de la Integración Monetaria en Europa se debe a la proximidad política que hay entre sus miembros, dicha variable también explica el éxito de la Integración Económica, sin embargo, la posibilidad de dejar de usar una moneda nacional que representa un símbolo nacional es más fácil cuando los países que van a compartir la nueva moneda están próximos políticamente. Los gobiernos europeos tuvieron mayor margen de maniobra al dejar de utilizar un símbolo de identidad nacional, como lo eran sus monedas nacionales, por la proximidad política que había con sus vecinos y que les permitió construir los cimientos de una nueva identidad europea, por lo tanto, el uso del euro fue visto por los ciudadanos de los países europeos, como un nuevo símbolo de una identidad tanto nacional como europea. La experiencia europea muestra que en la formación de las Uniones Monetarias, la variable de proximidad política es fundamental, debido a que aún en el caso de que dos países cumplan con todos los criterios de la teoría de las AMO, incumplir el criterio de proximidad política hace sumamente difícil compartir una misma moneda.

10.2 Cooperación Monetaria en América del sur y Norteamérica

La Cooperación Monetaria que ha habido en la mayoría del siglo XX en América Latina ha sido asimétrica. La creación de la mayoría de los Bancos Centrales latinoamericanos fue directamente o indirectamente influenciada por los EE. UU., mediante las misiones Kemmerer o indirectamente mediante la influencia que tuvo la FED en el diseño institucional de los Bancos Centrales latinoamericanos. En los años 40's la FED envió

directamente misiones financieras a los países latinoamericanos enmarcadas en la política del buen vecino, que tenían como objetivo político el acercamiento de los EE. UU. con los países latinoamericanos. En la primera parte del siglo XX, la Cooperación Monetaria que hubo en Latinoamérica fue asimétrica con los EE. UU. como líder, mientras que los demás países eran seguidores. Después de la segunda guerra mundial, se instaura a nivel mundial el SMBW, mismo que mantuvo una Cooperación Monetaria asimétrica entre los países latinoamericanos con los EE. UU., donde el dólar era la moneda ancla, mientras que las monedas latinoamericanas eran débiles. En los años 60's y 70's empezaron a surgir los primeros acuerdos de Cooperación Monetaria a nivel latinoamericano, mientras que a nivel de regiones latinoamericanas se empezaron a gestar los primeros acuerdos de integración económica.

En América del Sur han surgido dos procesos de integración Económica, la CAN y MERCOSUR. En sus primeros años de funcionamiento, ni en MERCOSUR ni en la CAN, había medidas concretas de Cooperación Monetaria. Fue a finales de los años 90's y a principios de la presente década, en que en la CAN y MERCOSUR se establecieron medidas concretas de Cooperación Monetaria explícita, mediante el establecimiento de criterios de convergencia, sin embargo, dichos criterios no tienen un mecanismo de penalización ante el incumplimiento de los mismos, además de que algunos de dichos criterios no son muy exigentes y no implican una verdadera convergencia macroeconómica. En general, la Cooperación Monetaria explícita ha sido de muy baja intensidad o inexistente en América del Sur, debido a que se ha dado lo que se conoce como el dilema del prisionero, es decir, no hay Cooperación Monetaria entre países suramericanos, por la falta de confianza mutua entre dichos países. El escenario actual de baja o nula Cooperación Monetaria en Suramérica no es deseable, debido a los múltiples efectos derrame que se producen cuando los países suramericanos utilizan sus políticas monetarias sin tomar en cuenta los efectos en sus vecinos. En América del Sur no hay Cooperación Monetaria implícita, debido a que los países siguen diferentes esquemas de políticas monetarias y diferentes regímenes de tipo de cambio, sin embargo, desde hace algunos años, un grupo de países integrados por Brasil, Chile, Perú y Colombia siguen una Política Monetaria de inflación por objetivos y regímenes cambiarios de libre flotación y de flotación manejada.

La Cooperación Monetaria en Suramérica es simétrica *de jure* y *de facto*, de tal forma, que un cambio al *status quo*, debe de conservar dicha característica, debido a la mala experiencia que tuvo en los países suramericanos la Cooperación Monetaria que hubo en la mayor parte del siglo XX.

En América del Norte no hay acuerdos explícitos de Cooperación Monetaria, sin embargo, los tres países siguen un régimen cambiario de libre flotación. Canadá y México siguen una Política Monetaria de inflación por objetivos, mientras que en el caso de los EE. UU. su Política Monetaria sigue mucho de los principios que influyeron al esquema monetario de inflación por objetivos. Los esquemas monetarios que siguen los tres países han dado estabilidad de precios a sus economías, recientemente a México, además de que sus Bancos Centrales gozan de considerable independencia *de jure* y *de facto* de sus gobiernos, y sus banqueros centrales aplican políticas monetarias caracterizadas por la aversión a la inflación. En América del Norte hay Cooperación Monetaria implícita, misma que ha generado estabilidad cambiaria entre México y los EE. UU., y Canadá y los EE. UU.. La Cooperación Monetaria en América del Norte tiende a ser asimétrica, debido a que los EE. UU. tienen la moneda fuerte, sin embargo, dicha simetría no es comparable con la que se produciría si México y Canadá tuvieran un régimen cambiario fijo o intermedio, debido a que en dicho escenario dichos países tendrían una Política Monetaria menos destinada a objetivos domésticos.

10.3 Perspectivas de mayor Cooperación Monetaria en América del Sur y Norteamérica

El *status quo* de la Cooperación Monetaria en Suramérica no es el más adecuado, por lo tanto, acuerdos que aumenten la Cooperación Monetaria de la región generarían un mejor escenario, sin embargo, dichos acuerdos estarían restringidos a que fueran *de jure* y *de facto* simétricos. Los resultados del modelo muestran que los beneficios netos de compartir una misma moneda entre los países suramericanos serían positivos, con la excepción de Venezuela y Bolivia. La formación de una Unión Monetaria, generaría efectos positivos para los países sudamericanos, debido a los altos beneficios que se generarían en la estabilidad de precios, y a que dicha región ha tenido inestabilidad en los precios en las décadas pasadas, por lo que un nuevo acuerdo monetario generaría mayor estabilidad. El requisito indispensable para que la formación de una Unión Monetaria en Suramérica traiga estabilidad de precios, es que el nuevo Banco Central de

la Unión Monetaria nazca con independencia *de jure* de los gobiernos nacionales y supranacionales, y que se diseñen mecanismos que aseguren la independencia *de facto*.

Un elemento muy importante que ayudaría a la formación de una Unión Monetaria en Sudamérica es la proximidad política que hay en la región. Los países sudamericanos están tan próximos políticamente como lo están los países europeos, por lo tanto, dicha situación facilitaría la Integración Monetaria. El lanzamiento de la UNASUR en Sudamérica ha promovido la identidad sudamericana, debido a que dentro de los estatutos de la UNASUR se tiene como objetivo relanzar la identidad de la región, dicha situación se debe a la proximidad política que hay en la actualidad. Una identidad sudamericana facilitaría el lanzamiento de una moneda sudamericana, debido a que la nueva moneda reemplazaría a las monedas nacionales, por lo tanto, los gobiernos incurrirían en menos costos políticos al reemplazar un símbolo nacional por un nuevo símbolo sudamericano. La proximidad política entre países y la creación de una nueva identidad supra-nacional, son variables que explican en gran medida el éxito de la Integración Monetaria europea, mientras que en el caso sudamericano explicarían la posibilidad de que en el futuro próximo se pueda pensar en un incremento en la integración política y monetaria.

Existen ciertas dudas de que los presidentes sudamericanos quieran dar independencia *de facto* y *de jure* a un nuevo Banco Central, debido a que hay ejemplos, como el caso del presidente Venezolano, que intentó reducir *de jure* la independencia del Banco Central de Venezuela, a pesar de que *de facto* dicho Banco Central tiene una baja independencia. La formación de una Unión Monetaria sudamericana requeriría el compromiso de los gobiernos de dicha región, de no influenciar al nuevo Banco Central. La proximidad política ayudaría a que los gobiernos nacionales se comprometieran a no influenciar al nuevo Banco Central, sin embargo, la mayoría de los gobiernos sudamericanos aplican políticas intervencionistas, lo que dificulta un escenario con un nuevo Banco Central completamente independiente de los gobiernos nacionales.

El resultado de aplicar el modelo desarrollado muestra que para los países de América del Norte, el escenario de una Unión Monetaria es peor que el *status quo*, la única excepción es Canadá. Los beneficios netos de compartir una misma moneda son negativos para México y los EE. UU., mientras que para el caso de Canadá son

positivos, debido principalmente a que en la actualidad ya hay cierta estabilidad en los precios en los tres países, además de que los países no están próximos políticamente.

La proximidad política en América del Norte es baja, por lo tanto, el lanzamiento de una moneda común traería altos costos políticos para los gobiernos de la región, debido a que la pérdida de las monedas nacionales como símbolos nacionales no sería compensada por un nuevo símbolo norteamericano. Geográficamente, Norteamérica no tiene un consenso sobre los países que la integran, debido a que algunas veces se considera que incluye a los EE. UU. y Canadá, mientras que en otras se incluye también a México. A diferencia de lo delimitado que geográficamente está Sudamérica, y en cierta forma Europa, Norteamérica puede ser delimitado por la inclusión o exclusión de un país pobre, como lo es México, a dos países ricos. Dicha situación afectaría la formación de una Unión Monetaria en América del Norte, debido a que disminuye la posibilidad de que se pueda crear una identidad Norteamericana que soporte el lanzamiento de un símbolo regional, como lo sería una nueva moneda Norteamericana.

Para los EE. UU., la formación de una Unión Monetaria en Norteamérica no les generaría un mejor escenario que el *status quo*, debido a que en la actualidad el uso del dólar les genera una influencia a nivel mundial, situación que tendrían que compartir con sus vecinos norteamericanos si formaran una Unión Monetaria. Los EE. UU. no tienen incentivos a dejar de usar su moneda, debido a que es la moneda de más uso a nivel internacional, por lo que el escenario más probable podría ser la dolarización, sin embargo, dicho escenario sería inviable desde el punto de vista político para Canadá y México.

A pesar de que una dolarización podría tener los mismos efectos monetarios en México y Canadá que una Unión Monetaria en Norteamérica, los costos políticos son mucho mayores, debido a que sería percibido por los ciudadanos mexicanos y canadienses como una pérdida de la soberanía nacional. El *status quo* es la mejor opción para los países norteamericanos, debido a que hay una Cooperación Monetaria implícita que permite cierta estabilidad en la región. En el largo plazo, la posibilidad de que se establezca una Unión Monetaria en América del Norte, depende de que haya más proximidad política entre sus miembros y que se generen los incentivos para que los EE. UU. cedan sus intereses internacionales a los intereses de la región.

Al comparar la Cooperación Monetaria en Europa, Norteamérica y Sudamérica, se puede identificar que la variable de proximidad política explica en gran medida la posibilidad de que se cree una Unión Monetaria. Mientras que en Europa la proximidad política explica la formación de la zona euro, en Sudamérica dicha variable explicaría en gran medida las posibilidades de que se pueda formar una Unión Monetaria en el futuro, mientras que en Norteamérica dicha variable explica la nula Integración Monetaria de la región, y las nulas posibilidades de que se pueda formar una Unión Monetaria. La integración política es fundamental para que se den los acuerdos que permitan que los países puedan compartir una misma moneda.

El aspecto geográfico es importante en la formación de las Uniones Monetarias. El análisis de comparar Europa, Sudamérica y Norteamérica muestra que las Uniones Monetarias están restringidas por el aspecto geográfico, es decir, la formación de una Unión Monetaria depende de que los países compartan fronteras o que estén muy próximos geográficamente. Otro aspecto fundamental de la situación geográfica, es que a medida de que el área geográfica de una región natural (sud-continente, continente o región histórica), tenga las mismas fronteras que el área monetaria, el establecimiento de una Unión Monetaria es mucho más fácil, debido a que una zona delimitada geográficamente es más fácil que pueda ser considerada una área política, económica y monetaria. América del Sur está delimitado geográficamente, situación que ha permitido que políticamente se pueda establecer un proceso de integración política como la UNASUR, mientras que a nivel económico existen dos procesos de integración económica que incluyen a todos los países sudamericanos, con excepción de Chile. En el caso europeo la delimitación geográfica es menos clara que Sudamérica, sin embargo, la UE incluye a 27 países europeos y a tres candidatos. La delimitación geográfica europea ha posibilitado que en lo político y económico se haya avanzado en lo que es la UE, mientras que en lo monetario se restringe a la zona euro. Norteamérica en lo geográfico, incluye a Canadá, EE. UU. y México, mientras que en lo político y monetario Norteamérica no existe, y en lo económico, dicha región se restringe a una Área de libre Comercio.

Bibliografía por capítulo

Bibliografía Introducción

Berg, Borensztein y Mauro (2003). “Opciones de régimen monetario para América Latina”, finanzas y Desarrollo, Septiembre del 2003.

Dellas, Harris & Tavlas, George S., (2001) "Lessons of the euro for dollarization: Analytic and political economy perspectives" Journal of Policy Modelling, Elsevier, vol. 23(3), pages 333-345, April.

Grubel, Herbert (1999), “The case for the Amero: the economics and politics of North American Monetary Union”, Critical issues Bulletin, Vancouver: the Fraser Institute, September.

Temprano (2003). “Latin América’s Integration Processes in the Light of the EU’s Experience with EMU”, en Van der Haegen y Viñals , Regional Integration in Europe and Latin América, Banco de España and European Central Bank.

Zabler, R. (2000). “Estrategias para una Cooperación / Unión Monetaria”. Trabajo presentado en el Foro de Coordinación de políticas macroeconómicas y Cooperación Monetaria en el MERCOSUR, organizado por BID/INTAL-CEBRI, en Rio de Janeiro, Brasil.

<http://www.elcomercio.com.pe/ediciononline/HTML/2008-05-23/garcia-plantea-ciudadania-y-moneda-comun-unasur.html>

http://www.elcomercio.com/noticiaEC.asp?id_noticia=243976&id_seccion=3

<http://www.eldiarioexterior.com/noticia.asp?idarticulo=30717>

Bibliografía capítulo 2

- Arora, V. y Athanasios Vamvakidis (2005). "Economic Spillovers". Finance and Development, Vol. 42 (3).
- Benigno, Gianluca y Pierpaolo Benigno (2006). "Deseigning targeting rules for international monetary policy cooperation". Journal of Monetary Economics 53, pp. 473-506.
- Berger, H. y De Haan, J. (2002). Are small countries too powerful within the ECB?. Atlantic Economic Journal, 30 (3), pp. 1-20.
- Chappell, H., Rob Roy McGregor y Todd Vermilyea (2005), "Regional Economic Conditions and Monetary Policy," , Working Paper, Universidad del Sur de Carolina.
- Cherif, M. y V. Ginsburgh (1976). "Economic Interdependence among the ECC countries". European Economic Review 8, pp. 71-86.
- Cohen, Benjamin (2004). The Future of Money. Princenton University Press.
- Cooper, R. (1968). The Economics of Interdependence. New York: McGraw-Hill.
- Cooper, Richard (2006). "Almost a century of Central Bank Cooperation". BIS Working Papers No. 198.
- Corden, W. (1972), "Monetary Integration", Essays in International Finance", International finance Section no. 93, Princenton University, Departament of Economics.
- Currie, D. (1993). "International Cooperation in Monetary Policy: Has it a Future?". The Economic Journal, Vol. 103 (416), pp. 176-187.
- Frankel, Jeffrey (1999). "No single currency regime is right for all countries or at all times". NBER Working paper 7338.

Frankel, Jeffrey (2003). "Experience of and lessons from exchange rate regimes in emerging economies". NBER Working paper 10032.

Fritz, Barbara y Martina Metzger (eds.) (2005). *New Issues in Regional Monetary Coordination: Understanding North-South and South-South Arrangements*. Palgrave Macmillan.

Giavazzi y Pagano (1988). "The advantage of typing one's hands: EMS discipline and Central Bank Credibility". *European Economic Review*, vol. 32, pp. 1055-82.

Giovannini, Alberto (1995). *The Debate on Money in Europe*. The MIT Press Cambridge.

Gros, D.(1989). "Paradigms for the Monetary Union of Europe," *Journal of Common Market Studies*, Blackwell Publishing, vol. 27(3), pages 219-230.

Hamada, Koichi (1976). "A strategic analysis of monetary interdependence", *Journal of Political Economy*, 84.

IMF (2006). *IMF De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Framework*, Washington D. C., data as of July 31, 2006.

Levy-Yeyati, Eduardo y Sturzenegger, Federico, (2005). "Classifying exchange rate regimes: Deeds vs. words," *European Economic Review*, Elsevier, vol. 49(6), pages 1603-1635, August.

Licandro, Gerardo (2000). *Monetary Policy Coordination, Monetary Integration and other essays*. Tesis de doctorado, Universidad de California de los Ángeles.

Meade, Ellen E y Sheets, D Nathan, (2005). "Regional Influences on FOMC Voting Patterns," *Journal of Money, Credit and Banking*, Blackwell Publishing, vol. 37(4), pages 661-77, August.

Mundell, R. (1968). *International Economics*. New York, Macmillan.

Obstfeld, M. y Alan M. Taylor (2002). "Globalization and Capital Markets". NBER, Working Paper 8846.

Obstfeld, Maurice, Jay C. Shambaugh y Alan M. Taylor (2005). "The Trilemma in History: Tradeoffs among exchange rates, monetary policies, and capital mobility". *The Review of Economics and Statistics*, 87 (3), pp. 423-438.

Qing Liu y Shouyong Shi, (2006). "Currency Areas and Monetary Coordination," Working Papers tecipa-226, University of Toronto, Department of Economics.

Rogoff, K. (1985). "Can International Monetary policy coordination be counterproductive?". *Journal of International Economics*, vol. 18, pp. 199-217.

Svensson, L.E.O. (1999) "Price level targeting vs inflation targeting: A free lunch?". *Journal of Money, Credit and Banking* 31, pp. 277–295.

Svensson, L.E.O. (1999a). "Inflation targeting: Some extensions". *Scandinavian Journal of Economics* 101, pp. 337–361

Svensson, L.E.O., (1997). "Inflation forecast targeting: implementing and monitoring inflation targets". *European Economic Review* 41, pp. 1111–1146

Taylor, Alan (1996). "International Capital Mobility in History: The Saving-Investment relationship". NBER, Working Paper 5743.

Bibliografía capítulo 3

Alesina, A. and R. Barro (2002). "Currency Unions", *Quarterly Journal Economics*, May, 409-36.

Alesina, A., Enrico Spolaore y Romain Wacziarg, (2000). "Economic Integration and Political Disintegration," *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 90(5), pages 1276-1296, December.

Alesina, A., R. Barro and S. Teneyro (2002), "Optimum Currency Areas", NBER Working Paper No.. 9072, June.

Arisen, A. y Francisco José Veiga (2008). "The political economy of seigniorage". *Journal of Development Economics* 87 (2008), pp. 29-50.

Bacaria, Jordi (2008). Public Choice y las reglas de decisión en el BCE. In: José Luis Sáez Lozano. *La gestión estratégica del siglo XXI. Economía Política y Sociedad*.- Madrid :Thomson Civitas;2008.p.147-177

Bagheri, F.M. and N. Habibi, 1998, Political Institutions and Central Bank Independence: A Crosscountry Analysis, *Public Choice*, 96, 187-204.

Barro, R. y Silvana Tenreyro (2007). "Economic effects of Currency Unions". *Economic Inquiry*, Vol. 45 (1), pp. 1-23.

Barro, R.J. and D. Gordon, 1983, Rules, Discretion, and Reputation in a Positive Model of Monetary Policy, *Journal of Monetary Economics*, 12, 101-121.

Bayoumi, T. and Barry Eichengreen., 1992. "Shocking Aspects of European Monetary Unification," *Economics Working Papers* 92-187, University of California at Berkeley.

Bayoumi, T. y Barry Eichengreen, (1997). "Ever closer to heaven? An optimum-currency-area index for European countries", *European Economic Review*, Volume 41, Issues 3-5, Pages 761-770.

Berger, H; J de Haan, S CW Eiffinger (2000): *Central Bank Independence: An update of Theory and Evidence*. Working paper 2353 published by CEPR.

Blinder, A.S., 1999, *Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?*, NBER Working Paper 7161.

Broz, J. Lawrence, and Jeffry A. Frieden (2001). *The Political Economy of International monetary Relations*. *Annual Review of Political Science*, 4:317-43.

Casahuga, A. y J. Bacaria (1984): *Teoría de la Política Económica*. Instituto de Estudios Fiscales. Madrid.

Cohen, B. (1996). *The geography of money*. Ithaca: Cornell Univ. Press.

Cohen, B. (2003). "Monetary Policy: The Political Dimension", in Dominick Salvatore, James W. Dean, and Tomás D. Willet (eds), *The Dollarization Debate*, Oxford University Press.

Corden, W. (1972), "Monetary Integration", *Essays in International Finance*", International finance Section no. 93, Princeton University, Department of Economics.

Cukierman, A., (1994), *Central Bank Independence and Monetary Control*, *The Economic Journal*, 104, 1437-1448.

De Grauwe, P. (2006) 'On Monetary and Political Union'. Mimeo, May.

De Grauwe, P. (2006): *What have we learnt about monetary integration since the Maastricht treaty?*, *Journal of Common Market Studies*, 44:4, pp.711-730.

De Grauwe, P. (2007). *The Economics of Monetary Union*, Seventh Edition, Oxford University Press.

De Grauwe, P. and F. P. Mongelli (2005): *Endogeneities of Optimum Currency Areas: What Brings Countries Sharing a Single Currency Closer Together?* ECB Working Paper No.468, April.

De Grauwe, Paul (1993). "The Political Economy of Monetary Union in Europe", *The World Economy*, vol. 16, no. 6, November 1993.

Dellas, Harris & Tavlas, George S., (2001) "Lessons of the euro for dollarization: Analytic and political economy perspectives" *Journal of Policy Modelling*, Elsevier, vol. 23(3), pages 333-345, April.

Eichengreen, B. (1994). *International monetary arrangements for the 21st century*. Washington, DC: Brookings.

Eichengreen, Barry J. (2007). "The Breakup of the Euro Area". NBER Working Paper No. W13393.

Fleming, J. M. (1971). "On Exchange Rate Unification". *Economic Journal*, 81, 467-88.

Frankel, J. and A. Rose (1997), "The Endogeneity of Optimum currency Area Criteria", CEPR Discussion Paper No. 1473, September 1996; *Economic Journal*, 108, July 1998.

Frankel, Jeffrey A. and Andrew K. Rose (2002) "An Estimate of the Effect of Currency Unions on Trade and Output" *Quarterly Journal of Economics* CXVII.2, 437-466.

Friedman, M. (1953), "Essays in Positive Economics", university of Chicago Press.

Grilli, V., D. Másciandaro and G. Tabellini, (1991), *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*, *Economic Policy*, No. 13, 341-392.

Gros, D.(1989). "Paradigms for the Monetary Union of Europe," Journal of Common Market Studies, Blackwell Publishing, vol. 27(3), pages 219-230, 03.

Hallerberg, Mark (2002), Veto Players and the Choice of Monetary Institutions, International Organization 56, 4, Autumn 2002, pp. 775-802.

Holmes, M. y Luintel, K. (1999). "The ERM and Fiscal Integration in the EU". Applied Economics Letters, Taylor and Francis Journals, vol. 6(1), pages 25-27, January.

Horvath, Roman y Komarek, L. (2002). "Optimum Currency Area Theory : An Approach For Thinking About Monetary Integration," The Warwick Economics Research Paper Series (TWERPS) 647, University of Warwick, Department of Economics.

Jensen, H. (1997), Credibility of Optimal Monetary Delegation, American Economic Review 87, 911-920.

Jordán, J. (2005). "Aproximación teórica y perspectiva histórica", en Josep Ma Jordán Galduf (Coordinador), Economía de la Unión Europea. Quinta edición, Tomás Civitas.

Keefer, Philip, and David Stasavage. (2002). "Checks and Balances, Private Information and the Credibility of Monetary Commitments." International Organization 56 (Autumn): 751–74.

Keefer, Phillips and David Stasavage (2003), The Limits of Delegation: Veto Players, central bank Independence, and the Credibility of monetary Policy, Vol. 97, No. 3.

Kenen , P. B., (2000). "Currency Areas, Policy Domains, and the Institutionalization of Fixed Exchange Rates," CEP Discussion Papers 0467, Centre for Economic Performance, LSE.

Kenen, P. B. (1969). The Optimum Currency Area: An Eclectic View. American Economic Review, 58, p. 356-374.

- Kydland, F.W. and E.C. Prescott, (1977), Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of the Optimal Plans, *Journal of Political Economy* 85, 473-491.
- Lee, J.-W., & Barro, R.J. (2006). East Asian Currency Union. Working paper. Korea University.
- Lohmann, S. (1998), Federalism and Central Bank Independence: The Politics of German Monetary Policy, 1957-92, *World Politics* 50, 401-446.
- McCallum, Bennett T, (1995). "Two Fallacies Concerning Central-Bank Independence," *Américan Economic Review*, Américan Economic Association, vol. 85(2), pages 207-11, May
- McCallum, John. (1995). "National Borders Matter: Canada-US Regional Trade Patterns," *Américan Economic Review* 85 (3): 615-623.
- McKinnon, R. (1963), "Optimum currency Areas". *Américan Economic Review*, Vol. 52, pp. 717-725.
- Mongelli, Francesco (2008). "European economic and monetary integration and the optimum currency area theory". *European Economic Review*, 302, February 2008.
- Moser, P., (1999), "Checks and balances, and the supply of central bank independence", *European Economic Review*, 43, 1569-1593.
- Mundell, R. A. (1961), "A theory of optimum currency Areas". *Américan Economic Review*, vol. 51, pp. 657-665.
- Mundell, R. A. (1973a). "Uncommon Arguments for Common Currencies". In Johnson, H. G. and Swoboda, A. K. (eds). *The Economics of Common Currencies*. George Allen an& Unwin Ltd. pp. 114-132.

Mundell, R. A. (1973b). "A Plan for a European Currency". In Johnson, H. G. and Swoboda, A. K. (eds). *The Economics of Common Currencies*. George Allen and Unwin Ltd. pp. 143-173.

Petreski, Marjan (2007). "Is the Euro zone an optimal Currency Area?". Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=986483>

Pomfret, R. (2005). "Currency Areas in theory and Practice". *Economic Record*, Vol 81, Issues 253, pag. 166-178.

Robson, P. (1987), "The Economics of International Integration", London, Allen and Unwin.

Rogoff, K., (1985), "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", *Quarterly Journal of Economics*, 100, 1169-1190.

Rose, A. y E. wan Wincoop (2001). "National Money as a Barrier to international trade: The real case for Currency Union". *Américan Economic Review*, 91: 386-90.

Rose, A. y T. D. Stanley (2005). "A Meta-Analysis of the Effect of Common currencies on Trade". *Journal of Economic Surveys*, Vol. 3 (3), pp. 347-365.

Rose, Andrew K. (2000), "One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade," *Economic Policy: A European Forum*, April 2000, 7-45.

Svensson, L., (1997), "Optimal Inflation Targets, 'Conservative' Central Banks and Linear Inflation Contracts", *Américan Economic Review*, 87, 98-111.

Tavlas, G. (1993). "The New Theory of Optimum Currency Areas". *World Economy*, Vol 16, issue 6, pag. 663-685.

Tavlas, G. S. (1994), "The Theory of Monetary Integration", *Open Economies Review*, Vol. 5, no. 2, pp 211-230.

Thom, Rodney and Brendan Walsh (2002) "The effect of a common currency on trade: Ireland before and after the sterling link" *European Economic Review* 46-6, 1111-1124.

Walsh, C., (1995), Optimal Contracts for Central Bankers, *American Economic Review*, 85 (1), 150-167.

Bibliografía Capítulo 4

Ahijado, M. y Miguel Navascués Guillot (1999). Uniones monetarias en Europa: lecciones históricas para la Unión Económica y monetaria Europea. Ediciones Pirámide.

Anguita, Joaquín (1982). La Integración Monetaria en la CEE. Revista de Economía Política, num. 91. Mayo-Agosto de 1982.

Anguita, Joaquín (1997). La Unión Monetaria Europea. Ed. Arco Libros.

Bergman, M., Gerlach, S. y Lars Joung (1993). "The rise and fall of the Scandinavian Currency Union 1873-1920". European Economic Review 37, 507-517.

Bordo, Michael (1993). The Bretton Woods International monetary system: A historical Overview, en Bordo, Michael y Barry Eichengreen (eds). A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International monetary Reform. NBER.

Bordo, Michael D. y Anna J. Schwartz (eds) (1984), A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931, NBER, 1984.

Bretton Woods; Bordo, Michael y Barry Eichengreen (eds) (1993). A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International monetary Reform. NBER.

Camarero, Mariam y Cecilio Tamarit (2005). La Unión Monetaria Europea, en Jordan, José M. (coordinador). Economía de la Unión Europea. Editorial Aranzadi, S.A., Quinta Edición.

Cobham, David and George Zis (Eds.) (1999). From EMS to EMU: 1979 to 1999 and Beyond. Macmillan Press LTD.

Cohen, Benjamin (2008). "Monetary Unions". EH Net Encyclopedia, edited by Robert Whaples, February 10, 2008. URL

<http://eh.net/encyclopedia/article/cohen.monetary.unions>

Comisión Europea (1995). Libro verde sobre las modalidades de transición hacia la moneda única. COM (1995) 333 final.

Dávila, Francisco (2003). Una Integración exitosa; la unión europea, una historia regional y nacional.

De Cecco, Marcello. "European Monetary and Financial Cooperation before the First World War." *Rivista di Storia Economica* 9 (1992): 55-76.

De Cecco, Marcelo (1989). *The Latin Monetary Union*, Mineo. (University of Rome, Rome).

Directiva 88/361/CEE.

Dumke, Rolf H. (1976). *The political economy of German economic unification: Tariffs, trade, and politics of the Zollverein era*, Ph. D. thesis (University of Wisconsin at Madison, Madison, WI).

Eichengreen, B. (1996). *La Globalización del Capital*. Princeton University Press.

Eichengreen, B. y M. Flandreau (eds) (1997) *The Gold Standard in Theory and History*. Second Edition. Ed. London; New York: Routledge.

Elias, Joan (1997). *El desafío de la moneda única europea*. La Caixa, Colección Estudios e Informes, num. 7. Segunda Edición revisada y actualizada.

Fernández, Donato (1999). *Historia y economía de la Unión Europea*. Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, S.A.

Flandreau, M. (1993). "On the inflationary bias of common currencies: the Latin Union puzzle". *European Economic Review* 37, 501-506.

Galladotti, Giulio M. (1995). *The anatomy of an International monetary Regime: The Classical Gold standard, 1880-1914*, Oxford University Press US.

Giovannini, Alberto (1995). *The debate on Money in Europe*. MIT.

Griffiths, Mark E. L., (1990), *monetary Union in europe: Lessons from the nineteenth Century – an assessment of the Latin monetary Union*, Mineo (MIT, Cambridge, MA).

Gros, D. (1989). "Paradigmás for the Monetary Union of Europe". *Journal of Common Market Studies*, Vol. 27, issues 3, págs. 219-230.

Gros, Daniel y niels Thygesen, (1991). *European monetary Integration from the European monetary system to the European monetary Union*. Londres, Macmillan.

Holtfrerich, Carl-Ludwig (1993). "Did monetary unification precede or follow political unification of Germany in the 19th century?". *European Economic Review* 37, 518-524.

Holtfrerich, Carl-Ludwing, (1989). *The monetary unification process in 19th-century Germany: Relevance and lessons for Europe today*, in M. de Cecco and A. Giovannini (eds), *A European Central Bank?, Perspectives on monetary unification after ten years of the EMS* (Cambrige University Press, Cambrige) 216-241.

<http://europa.eu/scadplus/leg/es/lvb/l25017.htm>

IME (1995). *El proceso de cambio a la moneda única*. IME, noviembre de 1995.

James, H. (1996). *Monetary Cooperation since Bretton Woods*. International Monetary Fund.

Kenen, Peter (eds) (1994). *Managing the World Economy: fifty years after Bretton Woods*. Institute for International Economics.

Kreins, Jean-Marie (2003). *Histoire du Luxembourg* (3rd edition ed.). Paris: Presses Universitaires de France.

López, Manuel (2005). La ampliación de la zona euro desde una perspectiva jurídica. *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, num. 21, Madrid, mayo-agosto, págs. 405-446.

Mongelli, Francesco (2008). "European economic and monetary integration and the optimum currency area theory". *European Economy, Economic Papers* 302, February 2008.

Ponce, Benito (1997). La Unidad de Cuenta Europea. *Revista de Instituciones Europeas*, no. 4, Mayo-Agosto.

Redish, Angela, (1991), *The Latin monetary Union and the emergence of the international gold standard*, Mineo. (University of British Columbia, Vancouver, BC).

Rose, Andrew (2006). "Currency Unions". For the New Palgrave, Revised: March 7, 2006.

Sáez, Francisco (1994). *El Modelo Europeo hacia una Unión Económica y Monetaria*. Universidad de Granada.

Tavlas, G. (1993). "The New Theory of Optimum Currency Areas". *The World Economy*, Vol.16, Issues 6, págs. 663-685.

Torres, Eduardo (2008). La comunidad europea del carbón y el acero, un exitoso y aún inacabado experimento institucional. *Anuario Mexicano de Derecho Internacional*, No. 8, págs. 713-742.

Tratado constitutivo de la Comunidad económica europea, Tratado CEE- texto original (versión no consolidada), http://europa.eu/scadplus/treaties/eec_es.htm).

Zis, G (1999). "The European monetary system: an Unexpected Success?. En David Cobham and George Zis (eds), From EMS to EMU:1979 to 1999 and Beyond. MacMillan Press Ltd.

Bibliografía capítulo 5

Adolph, Christopher (2003). Paper Autonomy Ambition: Theory and Evidence Linking Central Bankers' Careers and Economic Performance, Department of Government, Harvard University.

Ansgar Belke & Barbara Styczynska, (2006). "The Allocation of Power in the Enlarged ECB Governing Council: An Assessment of the ECB Rotation Model," *Journal of Common Market Studies*, Blackwell Publishing, vol. 44, pages 865-897, December.

Arnove, Marco, B.J. Laurens, and J.F. Segalotto, (2006), "Measures of Central Bank Autonomy: Empirical Evidence for OECD and Developing Countries, and Emerging Market Economies," IMF Working Paper 06/228 (Washington: International Monetary Fund).

Bacaria, Jordi (2008). Public Choice y las reglas de decisión en el BCE. In: José Luis Sáez Lozano. *La gestión estratégica del siglo XXI. Economía Política y Sociedad*.- Madrid :Thomson Civitas;2008.p.147-177

Bacaria, J. (2004): El Objetivo de la Estabilidad de Precios como Resultado del Votante Mediano en el BCE: VI Jornadas de Política Económica, Universidad de Barcelona.

Bacaria, J.; Chortareas, G.E.; Andreas P. Kyriacou (2002) "Enlargement and the European Central Bank" en B. Steunenberg (ed.): *Widening the European Union: Politics of Institutional change and reform*. Ch. 9.

Bagheri, F.M. and N. Habibi, (1998), Political Institutions and Central Bank Independence: A Crosscountry Analysis, *Public Choice*, 96, 187-204.

Baldwin, R., Berglöf, E., Giavazzi, F., Widgré, M. (2001): Nice Try: should the Treaty of Nice be Ratified?. *Monitoring European Integration* 11, CEPR.

Banca d'Italia (2006). Statuto Della Banca d'Italia. Banca d'Italia.

BCE (2002). Código de conducta de los miembros del Consejo de Gobierno (2002/C/123/06). Diario Oficial de las Comunidades Europeas (24.5.2002).

BCE (2006). Modificación al Código de conducta de los miembros del Consejo de Gobierno (2007/C/10/08). Diario Oficial de las Comunidades Europeas (21.12.2006).

Banco de España (1994). Ley de autonomía del Banco de España. Banco de España.

Banco de Portugal (2007). Lei Orgánica. Banco de Portugal.

Bank of Canada (2008). Bank of Canada Act. Bank of Canada.

Bank of England (1998). Bank of England Act. Bank of England.

Bank of Finland (1998). Act on the Bank of Finland. Bank of Finland.

Bank of Greece (2002). Bank of Greece governor's Act. Bank of Greece.

Banka Slovenije (1991). The Act of Bank of Slovenia. Banka Slovenije

Banque Centrale du Luxembourg (2008). Loi Organique de la Banque Centrale du Luxembourg. Banque Centrale du Luxembourg.

Banque du France (2008). Code monetaaire et Financier. Banque du France.

Berger, H. & Jakob de Haan & Robert Inklaar, (2003). "Restructuring the ECB," CESifo Working Paper Series CESifo Working Paper No., CESifo GmbH.

Berger, Helge (2006) Optimal central bank design: Benchmarks for the ECB, CESifo Working Paper No. 1697.

Buiter, W. (1999). Alice in euroland. JCMS, Vol. 37, no. 2, pp. 181-209.

Bundesbank (2008). Bundesbank Act. Bundesbank.

Castle, S. (2005). “Win Duisenberg” en The independent, 3 de Agosto del 2005.
<http://www.independent.co.uk/news/obituaries/wim-duisenberg-501201.html> (ví:
28 Noviembre del 2008).

Central Bank and Financial Services authority of Ireland (2009). Central bank and
Financial Services Authority of Ireland, scheme 2006-2009. Central Bank and Financial
Services authority of Ireland.

Central Bank of Cyprus (2007). Central Bank of Cyprus Laws of 2002-2007. Central
Bank of Cyprus.

Central Bank of Malta (2007). Central bank of Malta Act. Central bank of Malta.

Central Bank of Slovakia (2009). National Bank of Slovakia Act. Central Bank of
Slovakia.

De Grauwe, P. (2002). “Challenges for Monetary Policy in Euroland”. Journal of
Common Market Studies, 40 (4) pp. 693-718.

De Nederlandsche Bank (2007). Statuten Van de Nederlandsche Bank. De
Nederlandsche Bank.

DO L 3 de 7.1.2009, p. 4

DO L 80 de 18.3.2004, p. 33.

ECB (2004). Protocol of the Statute of the European system of Central Banks and of the
European Central Bank. European Central Bank.

ECB, (2000). ‘ECB Convergence Report’. European Central Bank, Frankfurt/Main.

ECB, (2002). 'ECB Convergence Report'. European Central Bank, Frankfurt/Main.

ECB, (2004). 'ECB Convergence Report'. European Central Bank, Frankfurt/Main.

ECB, (2006). 'ECB Convergence Report December'. European Central Bank, Frankfurt/Main.

ECB, (2008). 'ECB Convergence Report'. European Central Bank, Frankfurt/Main.

ECB, (2008). The Implementation of Monetary Policy in the euro Area. ECB, November 2008.

EMI, (1995). The changeover to the single currency, November 1995.

Fahrholz, Christian y Philipp Mohl (2004). EMU-enlargement and the Reshaping of Decision-making within the ECB Governing Council: Voting-Power analysis. Ezoneplus Working Paper no. 23.

Farvaque, E. (2000), Political System and Central Bank Independence, mimeo.

FED (2008). Federal Reserve Act. Federal Reserve.

Federal Reserve Bank of San Francisco (2004). U.S. monetary Policy: an introduction. Federal Reserve of San Francisco.

Fernández, Donato (1999). Historia y economía de la Unión Europea. Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, S.A.

Gerdesmeier, D., Francesco Paolo Mongelli y Barbara Roffia (2007). The Eurosystem, the US Federal Reserve, and the Bank of Japan: Similarities and Differences. Journal of money, Credit and Banking, Vol. 39, No. 7.

Gerlach-Kristen, Petra (2004): Too little, too late- Interest rate setting and the cost of consensus. Working Paper, Hong Kong Institute of Economics and Business Strategy, University of Hong Kong.

Goodfried, M. y Robert G. King (2001). The case for price stability. NBER, working paper 8423.

Grilli, V., D. Másciandaro and G. Tabellini, (1991), Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries, *Economic Policy*, No. 13, 341-392.

Hayo, B. (1998) Inflation Culture, Central Bank Independence and Price Stability, *European Journal of Political Economy*, 14, 241-263.

Helge Berger & Jakob de Haan & Robert Inklaar, (2003). "Restructuring the ECB," CESifo Working Paper Series CESifo Working Paper No., CESifo GmbH.

IME, (1998). 'ECB Convergence Report'. European Central Bank, Frankfurt/Main.

IMF (2006), De Facto Exchange Rate Arrangements and Anchors of Monetary Policy as of July 31 of 2006.

Jansen, D. y De Haan (2005). "Were verbal efforts to support the euro effective? A high-frequency analysis of ECB statements". DNB working Paper No. 33.

Jensen, H. (1997), Credibility of Optimal Monetary Delegation, *American Economic Review* 87, 911-920.

López , Manuel (2005).La ampliación de la zona euro desde una perspectiva jurídica. *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, num. 21, mayo-agosto 2005, págs. 405-446.

Marcussen, M. (2005). Denmark and European monetary integration: Out but far from over. *Journal of European Integration*, 27:1, 43-63.

Moser, P.,(1999), Checks and balances, and the supply of central bank independence, *European Economic Review*, 43, 1569-1593.

National Bank of Belgium (2009). Statutes of the National Bank of Belgium. National Bank of Belgium.

Oesterreichische NationalBank (2008). Federal Act on the Oesterreichische NationalBank. Oesterreichische NationalBank.

OJ C 236, 2.8.1997, p.5.

Orriols Sallés, M. (2005). BCE y el Sistema Europeo de Bancos Centrales. Editorial Comares.

Polillo, S. and Mauro F. Guillén (2005), “Globalization Pressures and the State: The Global Spread of Central Bank Independence.” *Américan Journal of Sociology* 110(6) 1764-1802.

Ragan, C. (2005). Why monetary Policy Matters: A Canadian Perspective. Bank of Canada.

Reserve Bank of Australia (2009). Reserve Bank Act. Reserve Bank of Australia.

Reserve Bank of New Zealand (1989). The Reserve Bank of New Zealand Act. Reserve Bank of New Zealand.

Roselfsema, Hein (2006). Why are federal central banks more activist?, Discussion Paper Series nr. 06-06, Tjalling C. Koopmans Research Institute, Utrecht School of Economics.

Scheller, Hanspeter (2006). ECB: History, Role and Functions. Second Revised edition, ECB.

The Riksbank (2009). The Sveriges Riksbank Act. The Riksbank.

<http://www.bankofengland.co.uk/monetarpolicy/framework.htm>

http://www.rba.gov.au/MonetaryPolicy/about_monetary_policy.html

<http://www.riksbank.com/templates/SectionStart.aspx?id=10602>

Bibliografía capítulo 6

Alesina, A., R. Barro and S. Teneyro (2002), "Optimum Currency Areas", NBER Working Paper No.. 9072, June.

Balassa, Bela (1964). The Theory of Economic Integration,. Versión castellana, Teoría de la Integración Económica, UTEHA México.

Barro, Robert J. y Jong-Wha Lee (2006). "East Asian Currency Union." Working Paper, Korea University.

Bayoumi, Tamim y Barry Eichengreen., (1996). "Ever Closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area Index for European Countries," Center for International and Development Economics Research (CIDER) Working Papers C96-078, University of California at Berkeley.

Bayoumi, Tamim y Barry Eichengreen., (1993). "One Money or Many? On Analyzing the Prospects for Monetary Unification in Various Parts of the World". Center for International and Development Economics Research (CIDER) Working Papers C93-030, University of California at Berkeley.

De Grauwe, P. and H. Heens (1993). "Real Exchange Rate Variability in Monetary Unions.". *Recherches Economiques de Louvain* 59, 105–117.

De Grauwe, Paul (2007). *The Economics of Monetary Union*, Seventh Edition, Oxford University Press, 2007.

Dellas, Harris y Tavlas, George S., (2001). "Lessons of the euro for dollarization: Analytic and political economy perspectives," *Journal of Policy Modelling*, Elsevier, vol. 23(3), pages 333-345, April.

Dorrucci, E., S. Firpo, M. Fratzscher y F.P. Mongelli (2004) "The Link between Institutional and Economic Integration: Insights for Latin América from the European Experience," *Open Economies Review* 15, 239-260.

Eichengreen, Barry (1996). "EMU: An Outsider's Perspective". Center for International and Development Economics Research, Working Paper Series 1035, Center for International and Development Economics Research, Institute for Business and Economic Research, UC Berkeley.

Eurostat (2007). *Panorama of European Union trade, data 1999-2006*. Eurostat Statistical Books, edition 2007.

Eurostat (2008). *External and intra-European Union trade, Statistical yearbook –Data 1958-2006*. eurostat statistical yearbook, edition 2008.

Fidrmuc, Jarko y Korhonen, Iikka, (2003). "Similarity of supply and demand shocks between the euro area and the CEECs," *Economic Systems*, Elsevier, vol. 27(3), pages 313-334, September.

Heston, Alan, Robert Summers y Bettina Aten (2006). "Penn World Table Version 6.2". Center for international Comparisons of Production, Income and Prices, University of Pennsylvania. <http://pwt.econ.upenn.edu/>.

IMF (2006). "Portfolio Investment: Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS)". IMF. <http://www.imf.org/external/np/sta/pi/cpis.htm>.

IMF (2008). *Direction of Trade statistics*, ESDS International, University of Manchester. <http://www.imfstatistics.org/dot/>.

Kydland, F.W. and E.C. Prescott, (1977), *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of the Optimal Plans*, *Journal of Political Economy* 85, 473-491.

McKinnon, R. (2004) 'Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II'. *Journal of Common Market Studies*, Vol. 42, No. 4 pp. 689–715.

McNamara, Kathleen R., (2006). "Economic Governance, Ideas and EMU: What Currency Does Policy Consensus Have Today?". *Journal of Common Market Studies*, Vol. 44, No. 4, pp. 803-821.

ONU (2007), Resoluciones aprobadas por la Asamblea General durante el 62o período de sesiones. Centro de Documentación de la ONU.

Polillo, S. and Mauro F. Guillén (2005), "Globalization Pressures and the State: The Global Spread of Central Bank Independence." *Américan Journal of Sociology* 110(6) 1764-1802.

World Bank (2008). World Development Indicators. The World Bank.

<http://publications.worldbank.org/WDI/>.

<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>

<http://www.bankofengland.co.uk/>

<http://www.nationalbanken.dk/>

<http://www.riksbank.se/>

<http://www.lb.lt/home/default.asp?lang=e>

<http://www.bank.lv/eng/main/all/>

<http://www.bankofestonia.info/frontpage/en/>

<http://www.bnb.bg/bnb/home.nsf/fsWebIndex?OpenFrameset>

<http://www.bnro.ro/Home.aspx>

<http://www.cnb.cz/en/>

http://www.nbp.pl/Homen.aspx?f=en/onbp/informacje/funkcje_banku_centralnego.html

<http://english.mnb.hu/Engine.aspx>

Bibliografía capítulo 7

Adolph, Christopher (2003). Paper Autonomy Ambition: Theory and Evidence Linking Central Bankers' Careers and Economic Performance, Department of Government, Harvard University.

ALADI (1980). Tratado de Montevideo. Asociación Latinoamericana de Integración. Asamblea Legislativa de la República del Salvador (2000). Ley de Integración Monetaria de la República de el Salvador. Decreto no. 201.

Bank of Canada (2006). Renewal of the Inflation-control Target: Background Information. Banco de Canadá.

Bank of Canada (2008). Bank of Canada Act. Banco de Canadá.

Banxico (1993). Ley del Banco de México. Banco de México.

BCIE (2002). Convenio constitucional del Banco Centroamericano de Integración Económica. Banco Centroamericano de Integración Económica.

Benigno, Gianluca y Pierpaolo Benigno (2006). "Deseigning targeting rules for international monetary policy cooperation". Journal of Monetary Economics 53, pp. 473-506.

Bernanke, S. (2003). A Perspective on Inflation Target. Annual Washington Policy on the National Association of Business Economists . Washington, D.C.

BID(1996). Agreement establishing the inter-América development bank. Banco Interamericano de Desarrollo.

CAN (1969). Acuerdo de Cartagena. Comunidad Andina

CARICOM (2001). Revised Treaty of Chaguaramas establishing the Caribbean Community including the CARICOM single Market and Economy. Secretaria de la Comunidad Caribeña y Mercado Común.

CARICOM (2009). The CARICOM Single Market and economy (CSME). Secretaria de la Comunidad del Caribe

Carrasco, J., Newton Nelson de Faria, Jorge G. de la Mora y Guzmán, y Sergio Rocha de Souza (1977). Sistema de pagos y créditos entre países de la ALALC. INTAL.

CEMLA (1992). Cuarenta años del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1952-1992. Centro de Estudios Latinoamericanos.

Consejo monetario Centroamericano (2007). Acuerdo Monetario Centroamericano. Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

Consejo Monetario Centroamericano (2008). Convergencia Macroeconómica en Centroamérica y República Dominicana al Primer Semestre de 2008. Secretaria Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

Cooper, Richard (2006). “Almost a century of Central Bank Cooperation”. BIS Working Papers No. 198.

De Haan y Kooi (2000). “Does central bank independence really matter? New evidence for developing countries using a new indicador”. Journal of Banking and Finance 24 (2000) 643-664.

Declaración de Reunión de jefes de Estado y de Gobierno de los países del MERCOSUR en Florianópolis el 15 de Diciembre del 2000.

DOF (2008). Constitución Política de los EE. UU. Mexicanos.

Drake (1994), “La creación de los Bancos Centrales en los países andinos” en Pedro Tedde y Carlos Marichal (Coords.), La formación de los Bancos Centrales en España y

América Latina (Siglos XIX y XX) Vol II: Suramérica y el Caribe, Banco de España, no 30, pp. 85-117.

Drake (2004). “La misión Kemmerer a Chile: consejeros norteamericanos, estabilización y endeudamiento, 1925-1932”, Revista de Estudios históricos, Vol. 1, No. 1.

Eichengreen, B. (1996). La Globalización del Capital. Princeton University Press.

FED (2008). Federal Reserve Act. Reserva Federal.

Federal Reserve Bank of San Francisco (2004). Banco de la Reserva Federal de San Francisco.

Fernández, M. (2008). ¿Cómo funciona la dolarización de Panamá?, Fondo Latinoamericano de Reservas, Cartagena Colombia.

FLAR (2007). Convenio para el establecimiento del Fondo Latinoamericano de Reservas. Fondo Latinoamericano de Reservas.

FMI (2006). De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and monetary Framework as of July. Fondo Monetario Internacional.

Galindo y Ros (2006). Banco de México: Política Monetaria de metas de inflación. Economía UNAM, Vol. 3, núm. 9.

GMM (2008). Indicadores Fiscales y Precios. Grupo de Monitoreo Macroeconómico.

Goodfriend, M. (2003). “Inflation Targeting in the United States?”. NBER Working Paper 9981.

Helleiner, E. (2007). “The “Triffin Missions: Unconventional American money doctors in the Age of the good neighbour Policy”. University Seminar in Economic History, Columbia University.

Laidler, D. (2006). “Monetary Cooperation in the North American Economy”. Economic Policy Research Institute, Working Paper Series, No. 2006-4.

Luis Jácome & Francisco Vázquez, (2005). "Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin América and the Caribbean," [Macroeconomics](#) 0508011, EconWPA

Marichal, Carlos (coordinador). (2002). México y las Conferencias Panamericanas 1889-1938. Antecedentes de la globalización. D.F. México. ISBN 968-810-665-8 Copia digital en Colegio de México

MERCOSUR (1991). Tratado de Asunción. Mercado Común del Sur.

MERCOSUR (1994). Protocolo adicional al Tratado de Asunción sobre la estructura Institucional del MERCOSUR: Protocolo de Ouro Preto. Mercado Común del Sur.

New York times, "Pan-Américan Money: the silver question living rise to discusión among delegates" en New York Times, Nueva York, 25 de Marzo de 1890, pp. 2 .

Polillo, S. and Mauro F. Guillén (2005), "Globalization Pressures and the State: The Global Spread of Central Bank Independence." *Américan Journal of Sociology* 110(6) 1764-1802.

Schuler, K. (2001) "Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets," staff report, Office of the Chairman, Joint Economic Committee, U.S. Congress, April 1999; CIA World Factbook 2001; press reports.

Secretaria General de la CAN (2007). Convergencia Macroeconómica Andina. Comunidad Andina.

SIECA (2009). Estado de situación de la Integración Económica Centroamericana. Secretaria de Integración Económica Centroamericana.

Temprano (2003). "Latin América's Integration Proccesses in the Light of the EU's Experience with EMU", en Van der Haegen y Viñals , *Regional Integration in Europe and Latin América*, Banco de España and Euroepan Central Bank.

Turrent, E. (2007). Las Tres etapas de la Autonomía del Banco Central en México. Banco de México, Working Papers No. 2007-10.

UNASUR (2008). Tratado Constitutivo de la UNASUR. Unión de Naciones del Sur.

United Nations Conference on Trade and Development (2007). Trade and Development Report.

World Bank (2008). World Development Indicators. The world Bank.

<http://publications.worldbank.org/WDI/>.

<http://www.banxico.org.mx/>

<http://www.federalreserve.gov/>

<http://www.bank-banque-canada.ca/>

<http://www.bcb.gov.br/> <http://www.bcra.gov.ar/>

<http://www.bcp.gov.py/>

<http://www.bcu.gub.uy/>

<http://www.bcv.org.ve/>

<http://www.bcentral.cl/>

<http://www.banrep.gov.co/>

<http://www.bcb.gov.bo/>

<http://www.bcrp.gob.pe/>

<http://www.bce.fin.ec/>

<http://www.secmca.org/>

Bibliografía capítulo 8

Alesina, A., R. Barro and S. Teneyro (2002), "Optimum Currency Areas", NBER Working Paper No.. 9072, June.

Arndt, S. (2006). "Regional Currency Arrangements in north América". Paper presented at the workshop in Vienna on Regional and International Currency Arrangements.

Barro, Robert J. y Jong-Wha Lee (2006). "East Asian Currency Union." Working Paper, Korea University.

Castañeda, R. (2001). "Unión Monetaria de América del Norte, una perspectiva". Comercio Exterior, junio de 2001.

Cohen, B. (2004). "North American Monetary Union: A United States Perspective" (June 1, 2004). Orfalea Center for Global & International Studies. Paper 29.

Courchene, T. (2001). "A Canadian Perspective on North American Monetary Union". American Economic Association/ASSA Annual Meetings.

Dellas, Harris y Tavlas, George S., (2001). "Lessons of the euro for dollarization: Analytic and political economy perspectives," Journal of Policy Modelling, Elsevier, vol. 23(3), pages 333-345, April.

Heston, Alan, Robert Summers y Bettina Aten (2006). "Penn World Table Version 6.2". Center for international Comparisons of Production, Income and Prices, University of Pennsylvania. <http://pwt.econ.upenn.edu/>.

IMF (2006). "Portfolio Investment: Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS)". IMF. <http://www.imf.org/external/np/sta/pi/cpis.htm>.

Laidler, D. (2006). “Monetary Cooperation in the North American Economy”.
Economic Policy Research Institute, Working Paper Series, No. 2006-4.

ONU (2007), Resoluciones aprobadas por la Asamblea General durante el 62o período de sesiones. Centro de Documentación de la ONU.

Salvatore, D. (2006). Can NAFTA be a stepping stone to monetary Integration in North América?. *Economie Internationale* 107, p. 135-148.

World Bank (2008). World Development Indicators. The World Bank.
<http://publications.worldbank.org/WDI/>.

<http://www.banxico.org.mx/>

<http://www.federalreserve.gov/>

<http://www.bank-banque-canada.ca/>

Bibliografía capítulo 9

Alberola, Buisán y Fernández (2003). "the Quest for Nominal and Real convergente through Integration in Europe and Latin América", en Van der Haegen y Viñals , Regional Integration in Europe and Latin América, Banco de España and European Central Bank.

Alesina, A., R. Barro and S. Teneyro (2002), "Optimum Currency Areas", NBER Working Paper No.. 9072, June.

Allegret, Jean-Pierre y Alain Sand-Zantman (2009). "Does a Monetary Union against external shocks? An assessment of Latin American integration". Journal of Policy Modelling, 31 (2009) 102-118.

Barro, Robert J. y Jong-Wha Lee (2006). "East Asian Currency Union." Working Paper, Korea University.

Berg, Borensztein y Mauro (2003). "Opciones de régimen monetario para América Latina", finanzas y Desarrollo, Septiembre del 2003.

CEPAL (2009). Información del Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2008, CEPAL.

Constitución de la República Bolivariana de Venezuela (1999).

De Haan y Kooi (2000). "Does central bank independence really matter? New evidence for developing countries using a new indicator". Journal of Banking and Finance 24 (2000) 643-664.

Dellas, Harris y Tavlas, George S., (2001). "Lessons of the euro for dollarization: Analytic and political economy perspectives," Journal of Policy Modelling, Elsevier, vol. 23(3), pages 333-345, April.

Dorrucci, Firpo, Fratzscher y Mongelli (2003). “What Lessons for Latin América from European Institutional and Economic Integration?”, en Van der Haegen y Viñals , Regional Integration in Europe and Latin América, Banco de España and Euroepan Central Bank.

Eichengreen, B. y Taylor, A. (2004). The monetary consequences of free trade area of the américas. En A. Estevadeordal, D. Rodrik, A. Taylor y A. Velasco (Eds.), Integration the Américas: FTAA and beyond. New York: Harvard University Press.

Ghymsers, Christian (2001). La problemática de la coordinación de políticas económicas. CEPAL, División de Desarrollo Económico.

Heston, Alan, Robert Summers y Bettina Aten (2006). “Penn World Table Version 6.2”. Center for international Comparisons of Production, Income and Prices, University of Pennsylvania. <http://pwt.econ.upenn.edu/>.

Hochreiter, Schmidt-Hebbel y Wickler (2002). “Monetary Union: European Lessons, Latin Américan Prospects”. Austrian Central Bank, Working Paper, No. 68.

IMF (2006). “Portfolio Investment: Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS)”. IMF. <http://www.imf.org/external/np/sta/pi/cpis.htm>.

Jácome, I. y Francisco Vázquez, (2005). "Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin América and the Caribbean," [Macroeconomics](#) 0508011, EconWPA

Kopits, George (2002). “Central European EU accession and Latin Américan Integration: Mutual lessons in macroeconomic policy design”. The North Américan Journal of Economics and Finance, 13 (2002) 253-277.

ONU (2007), Resoluciones aprobadas por la Asamblea General durante el 62o período de sesiones. Centro de Documentación de la ONU.

Polillo, S. and Mauro F. Guillén (2005), “Globalization Pressures and the State: The Global Spread of Central Bank Independence.” *Américan Journal of Sociology* 110(6) 1764-1802.

Rose, A. K. (2007). A stable International monetary System emerges: Bretton Woods revisited. *Journal of International Money and Finance*, 26, 663-681.

Temprano (2003). “Latin América’s Integration Proccesses in the Light of the EU’s Experience with EMU”, en Van der Haegen y Viñals , *Regional Integration in Europe and Latin América*, Banco de España and Euroepan Central Bank.

World Bank (2008). *World Development Indicators*. The World Bank.
<http://publications.worldbank.org/WDI/>.

Zabler, R. (2000). “Estrategias para una Cooperación / Unión Monetaria”. Trabajo presentado en el Foro de Coordinación de políticas macroeconómicas y Cooperación Monetaria en el MERCOSUR, organizado por BID/INTAL-CEBRI, en Rio de Janeiro, Brasil.

<http://www.bcb.gov.br/>

<http://www.bcra.gov.ar/>

<http://www.bcp.gov.py/>

<http://www.bcu.gub.uy/>

<http://www.bcv.org.ve/>

<http://www.bcentral.cl/>

<http://www.banrep.gov.co/>

<http://www.bcb.gov.bo/>

<http://www.bcrp.gob.pe/>

<http://www.bce.fin.ec/>

Bibliografía Anexos

Berger, H. (1995), Stabilization Policy During the Wirtschaftswunder: Scope of Action and Behavioral Patterns of the Bundesbank and the Government, Ph D Thesis, University of Munich.

Berger, H. y Jakob de Haan,(1997). "A State within the State? An Event Study on the Bundesbank," CESifo Working Paper Series CESifo Working Paper No. , CESifo GmbH.

CIA (2008). The 2008 World Factbook. Central Intelligence Agency.

European Commission (2007). Eurobarometer 67, Spring 2007. European Commission.

Eurostat (1994). External Trade, Statistical yearbook, recapitulation 1958-1993. Eurostat.

Frankel, Jeffrey (1999). "No single currency regime is right for all countries or at all times". NBER Working paper 7338.

Frankel, Jeffrey (2003). "Experience of and lessons from exchange rate regimes in emerging economies". NBER Working paper 10032.

Heston, Alan, Robert Summers y Bettina Aten (2006). "Penn World Table Version 6.2". Center for international Comparisons of Production, Income and Prices, University of Pennsylvania. <http://pwt.econ.upenn.edu/>.

IMF (2006). "Portfolio Investment: Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS)". IMF. <http://www.imf.org/external/np/sta/pi/cpis.htm>.

IMF (2006). IMF De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Framework, Washington D. C., data as of July 31, 2006.

IMF (2008). World Economic Outlook Database. Fondo Monetario Internacional

Lee, J.-W., & Barro, R.J. (2006). East Asian Currency Union. Working paper. Korea University.

PNUD (2007). Human Development Report 2007/2008. Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo.

Polillo, S. and Mauro F. Guillén (2005), “Globalization Pressures and the State: The Global Spread of Central Bank Independence.” *Américan Journal of Sociology* 110(6) 1764-1802.

World Bank (2008). World Development Indicators. The World Bank.

Anexos

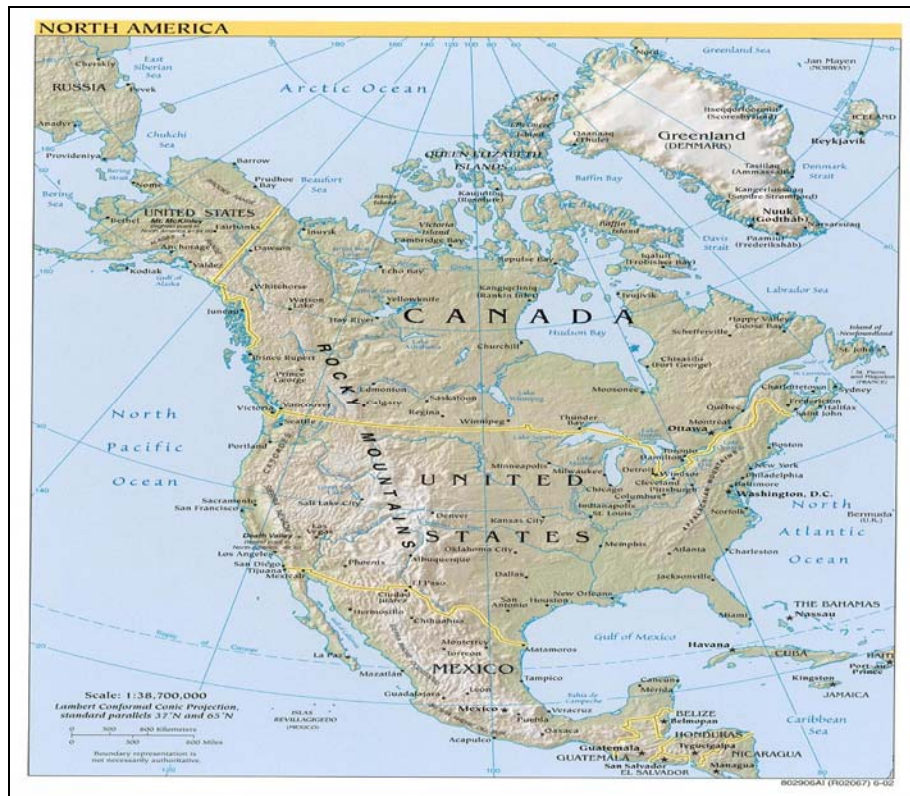
Anexo 1. Países y regiones estudiadas

La tesis analiza tres regiones de estudio, la primera es Norteamérica o zona NAFTA, la segunda es Sudamérica o la UNASUR y la tercera es la UE. A continuación se presentan algunas variables para cada uno de los países que conforman dichas regiones.

1. Norteamérica o zona NAFTA

Dicha región está integrada por Canadá, EE. UU. y México.

Figura 1. Norteamérica



Se presenta un resumen de las principales variables macroeconómicas de la región.

Tabla 1. Algunas variables macroeconómicas de Norteamérica

	PIBpc (PPC) 2008 FMI	IDH, 2006, PNUD	Índice de Gini, CIA Factbook,	
Canadá	39194	0,967	32,1	2005
EE. UU.	46541	0,95	45	2007
México	13141	0,842	47,9	2006

Fuentes: FMI, PNUD y CIA Factbook

2. Sudamérica o Unión de Naciones del Sur

Dicha región está integrada por Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela³⁰⁴.

Figura 2. Sudamérica



Se presenta un resumen de las principales variables macroeconómicas de la región.

³⁰⁴ La UNASUR también incluye a la Guayana y Suriname, sin embargo, dichos países son considerados como parte de la CARICOM, debido a que están más inmersos en dicho proceso de integración.

Tabla 2. Algunas variables macroeconómicas de Sudamérica

	PIBpc (PPC) 2008 FMI	IDH, 2006, PNUD	Índice de Ginni, CIA Factbook,	
Argentina	14376,231	0,86	49	2007
Bolivia	4200,535	0,723	59,2	2006
Brasil	10222,942	0,807	56,7	2005
Chile	14673,11	0,874	54,9	2003
Colombia	7059,138	0,787	53,8	2005
Ecuador	7449,977	0,807	46	2006
Paraguay	4666,918	0,752	56,8	2008
Perú	8383,291	0,788	49,8	2005
Uruguay	12565,873	0,859	45,2	2006
Venezuela	12867,609	0,826	48,2	2003

Fuente: FMI, PNUD y CIA Factbook

3. Unión Europea

Dicha región está integrada por Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Chipre, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Rumania y Suecia.

Figura 3. UE



Se presenta un resumen de las principales variables macroeconómicas de la región.

Tabla 3. Algunas variables macroeconómicas de la UE

Países	PIBpc (PPC) 2008 FMI	IDH, 2006, PNUD	Índice de Gini, CIA Factbook,		Países	PIBpc (PPC) 2008 FMI	IDH, 2006, PNUD	Índice de Gini, CIA Factbook,	
Alemania	29000	0,94	27	2006	Irlanda	35900	0,96	32	2005
Austria	31300	0,951	26	2007	Italia	24900	0,945	32	2006
Bélgica	29700	0,948	28	2005	Letonia	13800	0,863	36	2005
Bulgaria	9800	0,834	30,7	2007	Lituania	15200	0,869	36	2005
Chipre	23200	0,912	29	2005	Luxemburgo	64900	0,956	26	2005
Dinamarca	29400	0,952	24	2005	Malta	19800	0,894	26	2007
Eslovaquia	17700	0,872	26	2005	Países Bajos	33200	0,958	30,9	2007
Eslovenia	22800	0,923	24	2005	Polonia	14100	0,875	34,9	2005
España	26200	0,949	32	2005	Portugal	19000	0,9	38,5	2007
Estonia	16300	0,871	34	2008	R.U.	29700	0,942	34	2005
Finlandia	29000	0,954	29,5	2007	Rep. Checa	20400	0,897	26	2005
Francia	27100	0,955	32,7	2008	Rumania	11300	0,825	32	2008
Grecia	24300	0,947	33	2005	Suecia	30200	0,958	23	2005

Fuente: FMI, PNUD y CIA Factbook

Anexo 2. El Bundesbank

En las Serpientes Monetarias Europeas y en el SME, el papel que jugó el Bundesbank fue fundamental. La inflación alemana fue la más baja en Europa después de la segunda guerra mundial, debido a entre otras cosas, a la independencia que tuvo el Bundesbank. De esta forma, Alemania se convirtió en el ancla anti-inflacionista de Europa, por lo que cualquier intento de Cooperación Monetaria Europea pasaba por el aval del Bundesbank. La Cooperación Monetaria que se dio en Europa en las décadas de los 1970's, 1980's y 1990's tenía un componente asimétrico, en donde el Bundesbank desempeñaba el papel de líder, y la moneda fuerte europea en dicha época fue el Marco alemán. Por tal motivo, en este anexo se explican las causas que hicieron que el Bundesbank se convirtiera en un Banco Central con un alto nivel de independencia y con el objetivo prioritario de estabilidad los precios.

Existen tres fechas importantes para el Bundesbank, desde su fundación hasta que los Marcos alemanes fueron cambiados por los euros. La primera es en 1948, cuando el Marco alemán se convirtió en la única moneda oficial de Alemania del Oeste, la segunda fue en 1990, cuando el Marco alemán fue moneda oficial en toda Alemania (tanto en el Oeste como en el Este), y en 2002, cuando los euros remplazaron a los Marcos en Alemania.

Después de la segunda guerra mundial la economía alemana se encontraba en quiebra, además, existía exceso de oferta monetaria. La economía alemana necesitaba una reforma al sistema monetario, de tal forma, que los aliados remplazaron el Reichsmark por el Marco alemán, con el objetivo de reducir el exceso de circulante. En 1948 se creó un nuevo Sistema de Bancos Centrales de dos niveles en Alemania del Oeste, que consistía en Bancos Centrales independientes en los *Länder* y un Banco Central Alemán que se situaba en Frankfurt. El Bundesbank alemán reemplazó al Banco Central Alemán en 1957.

En Julio de 1948 fue transferida la responsabilidad de crear dinero al Banco Central Alemán, además, el Marco alemán empezó a circular en dicho año. La reforma económica y la nueva moneda alemana, crearon las condiciones para que se diera el

milagro económico alemán. El Marco alemán gozó, desde su nacimiento hasta su cambio por el euro, de la confianza entre los consumidores y productores alemanes.

Con la reunificación alemana en 1990, el Bundesbank pasó a ser el responsable de la Política Monetaria de la Alemania unificada, además, el Marco alemán empezó a circular en toda Alemania unificada.

A partir de los años 1970's, el Marco alemán empezó a ser considerado como una moneda con estatus internacional. Dicha moneda empezó a ser utilizada en países ex socialistas a partir de su apertura económica, en algunos casos el Marco alemán reemplazó a su moneda local. La apuesta por la utilización del Marco alemán en las economías ex socialistas se debió a la confianza en la estabilidad que el Marco alemán se había ganado.

De Haan y Berger (1997) consideran que el grado de autonomía del Bundesbank se debió al apoyo de la opinión pública hacia dicho Banco Central, a la inestabilidad política y al tema no resuelto del federalismo. Dichas variables incidieron para que en la ley de 1957 que creó el Bundesbank, se preservara la independencia de dicho Banco Central, que los Aliados ya le habían otorgado en 1948. A partir de la hipótesis de dichos autores, se puede considerar que la autonomía del Bundesbank no surge necesariamente por un consenso de que era prioritario un Banco Central independiente para poder controlar la inflación, debido a los periodos hiperinflacionarios que había sufrido Alemania antes de la segunda guerra mundial.

El nacimiento del Bundesbank se dio después de un largo y tedioso proceso político, en donde no todos los actores políticos deseaban el resultado que finalmente se dio (un Banco Central con un nivel alto de independencia con respecto al gobierno). El Banco Central Alemán (Bank deutscher Länder) fue modelado sobre una base federal, en donde el papel de los Bancos Centrales de los *Länder* fueron de suma importancia. La primera ley del Banco Central Alemán en 1948, estipulaba la dependencia de dicho Banco hacia la Comisión de Banco Aliada, sin embargo, dicha ley tenía como objetivo que el Banco Central alemán fuera independiente del gobierno alemán.

En los años de 1950 y 1951, Alemania pasaba por una crisis de balanza de pagos, por tal motivo, el gobierno alemán necesitaba que el Banco Central de Alemán aplicara medidas para que se alcanzara equilibrio externo. Dicha situación creó un conflicto entre los que consideraban que el Banco Central Alemán debía de ser independiente del gobierno y los que consideraban lo contrario. En 1951, la Comisión de Banca Aliada se preparó para entregar sus poderes legales sobre el Banco Central Alemán, fue entonces cuando el ministro de finanzas alemán, Fritz Schiffer, quería que el Banco Central Alemán estuviera bajo la jurisdicción del gobierno alemán, para que dicho Banco Central fuera forzado a financiar la creación de empleo, sin embargo, el ministro de asuntos económicos, Ludwig Erhard, se opuso a la visión de Schiffer, debido a que la falta de empleo era por razones del lado de la oferta, y que si se volvía al Banco Central Alemán menos independiente se produciría un sesgo inflacionario en la Política Monetaria.

A finales de 1950, varios expertos legales coincidían que las disposiciones de la Constitución alemana no eran compatibles con la forma en como los aliados habían construido el Banco Central Alemán (*Deutscher Länder* en 1948), debido a que el Banco Central Alemán funcionaba como la FED de los EE. UU., en donde los *Länder* alemanes mantenían todos los activos, la mayoría de los derechos de voto, y se dividían el señoríaje entre ellos. Erhard y el Directorio del Banco Central Alemán se unieron a los centralistas y lucharon en contra de la propuesta de Schiffer. El resultado terminó, con la ley de Transformación de 1951 y la ley del señoríaje del Banco Central Alemán, asignando 20 % del señoríaje del Banco Central Alemán en el año 1951/1952 al gobierno central y otorgando un alto grado de independencia al Banco Central Alemán.

De acuerdo a Berger (1995), la ley del Bundesbank de 1957 estuvo fundamentada en el acuerdo alcanzado sobre la independencia del Banco Central Alemán en 1951. En dicha ley se reconocía la necesidad de que el Bundesbank tuviera autonomía en relación al gobierno alemán.

La ley de 1957 reconocía la independencia del Bundesbank, sin embargo, otorga al gobierno alemán la obligación de designar a los miembros del Consejo del Bundesbank. Con la posible designación de miembros del Consejo del Bundesbank a modo del gobierno, la independencia de dicho Banco Central se reduciría considerablemente, de

esta forma, el gobierno alemán podría haber tenido algún grado de influencia en el manejo de la Política Monetaria alemana., sin embargo, en un conflicto entre el Bundesbank y el gobierno alemán en 1955/56, este último aprendió que la opinión pública apoyaba la autonomía del Bundesbank.

La independencia legal del Banco Central Alemán estaba establecida en la ley del Bundesbank de 1957, sin embargo, lo que aumentó aun más la independencia política del Bundesbank con respecto al gobierno alemán fue el apoyo de la opinión pública hacia la independencia. De esta forma, se generaron incentivos para el gobierno alemán a no intervenir en la Política Monetaria, debido a que si lo hacía, la opinión pública lo castigaría con una opinión negativa, que eventualmente podría reflejarse en las votaciones futuras.

La ley del Bundesbank de 1957, estableció que el Consejo del Bundesbank estaría constituido por los miembros del Directorio, elegidos por el gobierno federal, además de que de los presidentes de los Bancos Centrales de los Länders alemanes tuvieron una representación mayor al 50% en el Consejo del Bundesbank. Dicha situación, contribuyó a que en el seno del Bundesbank se diera un sistema de pesos y contrapesos, que fortalecería aún más la independencia del Banco Central alemán.

Los conflictos entre el gobierno alemán y el Bundesbank después de 1957, se debieron a las reevaluaciones de Marco alemán en 1961 y 1964, además de las discrepancias entre los efectos cruzados de la política fiscal y monetaria. El gobierno criticaba que el Bundesbank aumentara los tipos de interés, sin embargo, aún en el caso de discusiones sobre el mejor manejo de la política cambiaria, que estaba a cargo del gobierno, el Bundesbank siempre consiguió su objetivo.

Anexo 3. Otra variable de Integración Política

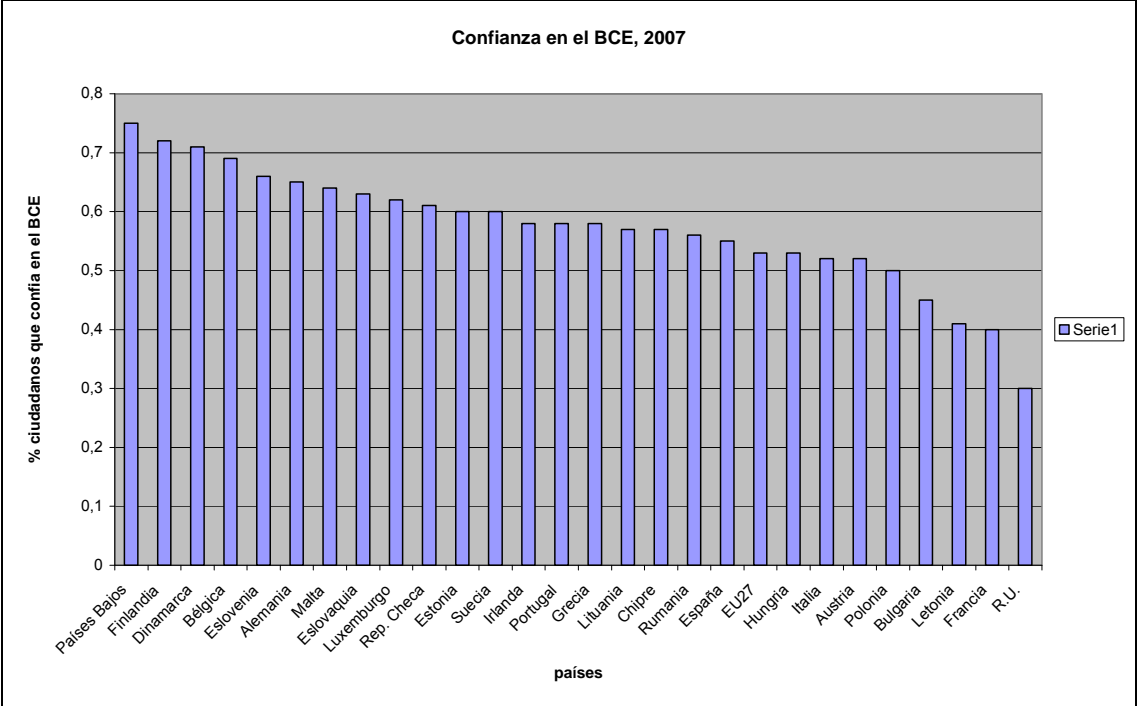
En este anexo se incluye una nueva variable de integración política, para analizar el efecto que tiene en los beneficios netos por países europeos.

La nueva variable es tomó del Eurobarometro de la primavera del 2007. La pregunta fue la QA 15.4, ¿Señala si tu tiendes a confiar en el BCE?. La pregunta fue hecha a una muestra de personas de cada uno de los países de la UE. A medida que el porcentaje era más alto, significaba que lo ciudadanos confiaban más en el BCE, por lo tanto, los tomadores de decisiones tendrían más incentivos a utilizar el euro. Se considera que una variable de integración política, debido a que muestra en que grado los ciudadanos europeos confían en una institución supranacional dedicada a temás monetarios.

La decisión de usar dicha variable, se debe a que muestra el punto de vista de los ciudadanos, a diferencia del grado de coincidencia de los gobiernos en las resoluciones de la ONU. Otra razón por la que se usó la variable anterior, fue porque se enfocaba a una institución encargada a temás monetarios, como es el BCE.

La siguiente gráfica muestra el grado en que los ciudadanos de los países europeos confían en el BCE. Al igual que la variable de integración política de la Asamblea de la ONU, Reino Unido muestra los niveles más bajos de integración política, sólo que en este caso, son los ciudadanos de Reino Unido los que menos confían en el BCE.

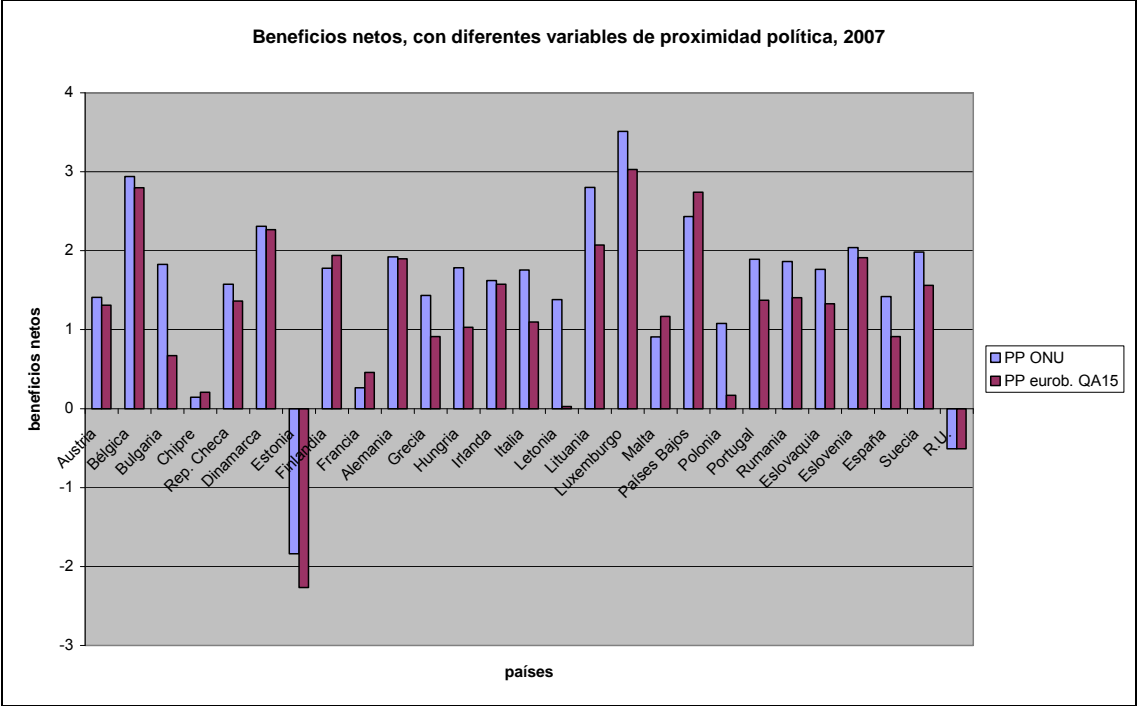
Figura 4. Nivel de confianza en el BCE por país de la UE



Fuente: Eurobarómetro de la primavera del 2007

Una vez introducida la nueva variable de integración política, se procedió a calcular los beneficios netos.

Figura 5. Beneficios netos, con diferentes variables de integración política, 2007



Fuentes: elaboración propia con datos de EUROSTAT, Penn World Tables (WPT) 6.2, Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), World Development Indicators, Eurobarómetro de primavera del 2007,

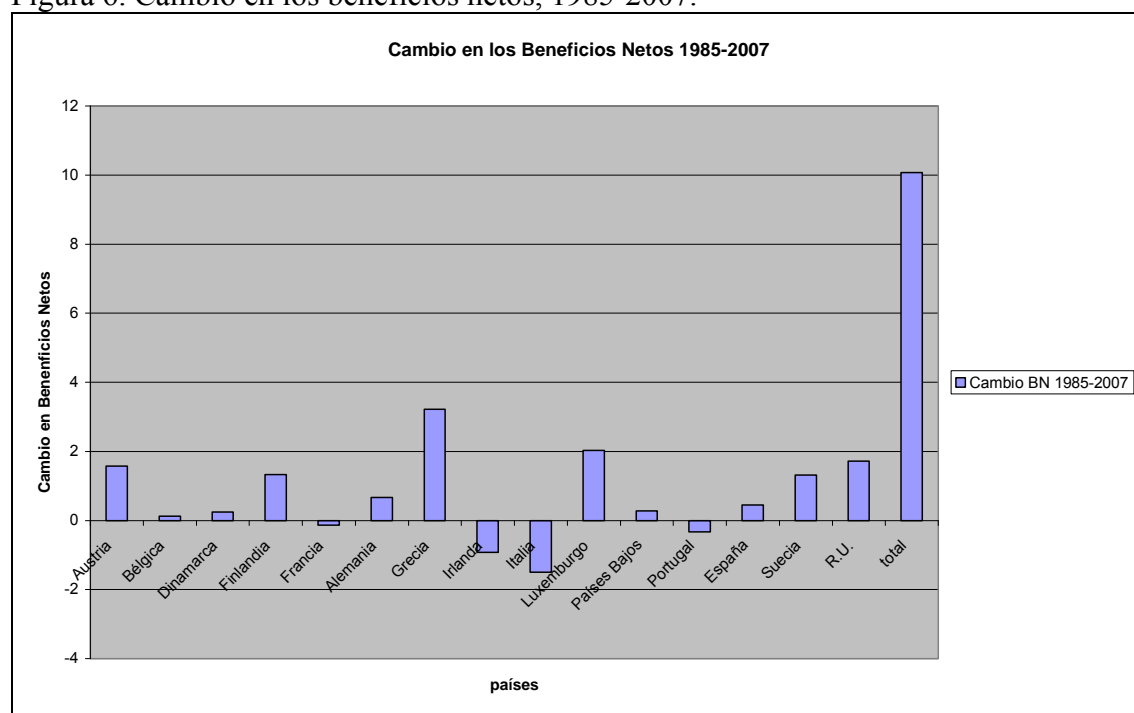
La introducción de una nueva variable de proximidad política, no cambia los resultados, debido a que los beneficios netos apenas se ven afectados, por lo tanto, el modelo es robusto ante un cambio en la variable de proximidad política.

Anexo 4. Estimación de los beneficios brutos en otro periodo de tiempo

En este anexo se calculan los beneficios brutos de compartir una misma moneda para algunos países europeos en 1985. El objetivo es calcular el cambio que ha habido en los beneficios netos por país europeo entre 1985 y 2007.

Las fuentes de datos son el anuario estadístico de eurostat para 1994, Lee y Barro (2006), las WPT 6.2, Polillo y Guillén (2005), y el WDI del Banco Mundial. En primer lugar se calculan los beneficios brutos por país para 1985, para posteriormente restar los beneficios netos de 2007 a los de 1985.

Figura 6. Cambio en los beneficios netos, 1985-2007.



Fuente: Eurostat (1994), Lee y Barro (2006), las Penn World Tables (WPT) 6.2, Polillo y Guillén (2005), y el WDI del Banco Mundial

La gráfica muestra que los beneficios netos aumentaron considerablemente en la mayoría de países en 1985 y el 2007. Los incentivos a compartir una misma moneda han aumentado con el tiempo, por lo tanto, el lanzamiento del euro en 1999, es explicada por el aumento de los beneficios netos que tuvieron la mayoría de países de la zona euro. En el caso de Reino Unido, a pesar de que aumentaron sus beneficios netos, el cambio no fue lo suficiente grande para reportar beneficios netos positivos.

Anexo 5. Regímenes cambiarios y estrategias de Política Monetaria

La Cooperación Monetaria está estrechamente relacionada con el régimen de tipo de cambio elegido. Cuando un país vincula su moneda a la de otro país, está optando por cooperar monetariamente, vía la elección de un régimen de tipo de cambio.

Existen muchas formas de dividir los regímenes cambiarios, desde la más simple en donde sólo se considera un tipo de cambio fijo, intermedio y flotante, hasta las más complejas. De cualquier forma, sólo son aproximaciones a los regímenes de tipo de cambio que utilizan los países. Los gobiernos pueden declarar que utilizan un régimen de tipo de cambio (*de jure*), pero en la práctica pueden utilizar otro (*de facto*).

A partir de los regímenes cambiarios propuestos por Frankel (1999, 2003) y el FMI (2006), se enumeran los siguientes regímenes cambiarios: Unión Monetaria, Dolarización, Consejo Monetario, tipo de cambio verdaderamente fijo (*truly fixed*), tipo de cambio fijo pero ajustable (*fixed but adjustable*), tipo de cambio reptante con o sin banda (*crawling peg*), tipo de cambio fijo dentro de bandas de flotación (*target zone or band*), tipo de cambio flotante pero manejado o flotación sucia (*managed floating*) y tipo de cambio de libre flotación (*free floating*).

El esquema de Política Monetaria utilizado es un factor muy importante cuando hay Cooperación Monetaria, debido a que establece la forma como se puede dar la Cooperación y Coordinación Monetaria. De acuerdo al FMI (2006), los tipos de Política Monetaria se dividen en: Política Monetaria anclada al tipo cambio, Política Monetaria anclada a la masa monetaria, Política Monetaria manejada por inflación por objetivos, Política Monetaria apoyada por un fondo y otros tipos de Políticas Monetarias.

1 Unión Monetaria

Una Unión Monetaria está compuesta de dos o más países que comparten una misma moneda y un Banco Central (al estilo de la Unificación Monetaria de Padoa-Schioppa (1998)). Las Uniones Monetarias se dan cuando un grupo de países sustituyen sus monedas nacionales por una nueva moneda, además de que crean un nuevo Banco Central que maneja la Política Monetaria del conjunto de países.

2 Dolarización

En el caso de la dolarización, los países adoptan la moneda de otro país (normalmente la de los EE. UU., por tal motivo se dice dolarización, sin embargo, puede ser la de cualquier otro país) como moneda nacional, en algunas situaciones subsisten la moneda introducida y la propia. La dolarización se puede dar mediante un acuerdo formal entre el país que dolariza y el país que posee la moneda que se va a utilizar, o sin ningún acuerdo formal, es decir, unilateralmente un país decide utilizar la moneda de otro país.

La dolarización puede ser oficial, semi-oficial o no oficial. En la dolarización oficial, el gobierno de país que dolariza hace leyes en donde se declara que la única moneda de curso legal en el país es la moneda que se dolariza, en este caso los BNC dejan de manejar la Política Monetaria. En el segundo caso, tanto la moneda importada como la nacional son de curso legal, el Banco Central sigue teniendo la responsabilidad de realizar la Política Monetaria. En el tercer caso, sólo es legal la moneda nacional pero la moneda extranjera es usada en grandes cantidades en la economía nacional.

3 Consejo Monetario (Currency Board)

El Consejo Monetario se da cuando el gobierno de un país fija la paridad de su moneda nacional en relación a la de una moneda extranjera. La paridad se fija mediante una ley, además, la masa monetaria de dicho país sólo puede crecer a medida que las reservas internacionales crecen, es decir, cada unidad de moneda nacional está respaldada por un dólar o alguna otra divisa. La moneda nacional continua circulando, sin embargo, la Política Monetaria es implementada mediante la regla de que la masa monetaria aumente en relación al aumento de las reservas internacionales. En caso de déficit de cuenta corriente, el Consejo Monetario lo corrige automáticamente, mediante la contracción de la oferta monetaria que genera una disminución del gasto y de las importaciones.

El Consejo Monetario puede co-existir con un Banco Central, pero en esencia el Consejo Monetario es un sistema monetario que en última instancia es el encargado de dirigir la Política Monetaria (aún existiendo el Banco Central). Una característica

importante del Consejo Monetario es que sus decisiones no se toman de manera discrecional, si no más bien mediante una regla explícita. El Consejo Monetario tiene la ventaja de que conserva el “señoraje”, a diferencia del caso de la dolarización sin acuerdo entre países.

El Consejo Monetario se implementa en un país por los mismos motivos que la dolarización, es decir, por la falta de un Banco Central que genere credibilidad entre los agentes económicos, y por la falta de un control en la inflación.

4 Tipo de cambio verdaderamente Fijo (Truly fixed)

En este régimen cambiario existe un tipo de cambio completamente fijo con plena convertibilidad de la moneda nacional en relación a la moneda ancla. La convertibilidad está habitualmente respaldada por un Banco Central o el gobierno que tiene la moneda ancla. En este régimen cambiario son muy raras las realineaciones, es decir, una realineación del tipo de cambio es una excepción en lugar de una regla. Se requiere de plena colaboración y de la ayuda de un gobierno extranjero para poder tener un tipo de cambio “verdaderamente” fijo, en donde se garantice la plena convertibilidad de la moneda nacional por la moneda extranjera.

5 Tipo de cambio fijo pero ajustable (adjustable peg)

En este régimen cambiario se mantiene un tipo de cambio fijo entre dos o varios participantes, pero periódicamente realizan realineamientos de los tipos de cambio. El régimen cambiario fijo se considera cuando el tipo de cambio no fluctúa más allá de una banda de $\pm 1\%$. Una característica importante del tipo de cambio fijo pero ajustable es que las realineaciones del tipo de cambio son periódicas, es decir, son la regla en lugar de la excepción.

6 Tipo de cambio reptante con o sin bandas (crawling peg)

En este régimen cambiario se ajusta el tipo de cambio en pequeñas magnitudes a una tasa fija, que en algunas ocasiones son semanales, o en respuesta a cambios de ciertos indicadores (diferencias inflacionarias con los países que se comercian más). En este

régimen de tipo de cambio se pueden dar dos métodos. En el primero (llamado deslizamiento preanunciado) se pre-anuncia una tasa de fluctuación del tipo de cambio menor a la inflación pronosticada, mientras que en el segundo (llamado indexado) la fluctuación del tipo de cambio se fija en función del nivel de precios o de las variaciones del valor de la moneda ajustada por la inflación, con el objetivo de mantener estable el tipo de cambio real. La diferencia entre un tipo de cambio reptante con y sin bandas, es que con bandas se establece una banda de hasta $\pm 1\%$ a los ajustes periódicos que se hacen al tipo de cambio.

7 Tipo de cambio fijo dentro de bandas de flotación (target zone or band)

En este tipo de cambio se establece una paridad central y se establecen bandas, cuando el nivel del tipo de cambio se acerca a un extremo de la banda, las autoridades intervienen, de tal forma, que el nivel del tipo de cambio siempre se mantiene dentro de la banda. Las bandas de flotación son mayores a $\pm 1\%$, cuando las bandas de flotación son muy pequeñas (menores a $\pm 1\%$), se considera un tipo de cambio fijo, mientras que cuando las bandas son muy amplias se considera un tipo de cambio flotante.

8 Tipo de cambio flotante pero manejado (managed floating)

En este régimen de tipo de cambio, el gobierno interviene esporádicamente en el mercado de divisas sin defender ninguna paridad en específico, cuando la moneda nacional se aprecia o deprecia considerablemente, el gobierno interviene en el mercado de divisas. Este régimen es conocido también como “flotación sucia”.

9 Libre flotación (free floating)

En este régimen el gobierno no interviene en el mercado de divisas. La oferta y demanda de divisas es la que determina el tipo de cambio, el Banco Central actúa como observador.

10 Política Monetaria anclada al tipo de cambio

La Política Monetaria es utilizada con el objetivo de alcanzar un pre-anunciado tipo de cambio (una banda o nivel determinado). Los Bancos Centrales compran o venden divisas para alcanzar dicho objetivo, de tal forma, que el tipo de cambio se vuelve el ancla de la Política Monetaria. La Política Monetaria es manejada por la regla de alcanzar el nivel deseado del tipo de cambio, mismo que permite reducir la inflación.

11 Política Monetaria anclada a la masa monetaria

La Política Monetaria es utilizada para alcanzar como objetivo intermedio un determinado nivel de la masa monetaria. De tal forma, que se utiliza la Política Monetaria para alcanzar un determinado crecimiento de la masa monetaria.

12 Política Monetaria manejada por inflación por objetivos

En este tipo de Política Monetaria se anuncia una inflación objetivo, posteriormente se toman decisiones monetarias en función de la inflación pronosticada. En caso de que la inflación pronosticada este por arriba del objetivo, se realiza una Política Monetaria restrictiva.

13 Política Monetaria apoyada por un Fondo

En este tipo de Política Monetaria se establece un piso para las reservas internacionales de los Bancos Centrales, además de un tope para los activos netos domésticos del Banco Central. La Política Monetaria es apoyada por organismos internacionales, para alcanzar los objetivos anteriores.

14 Otros tipos de Políticas Monetarias

En este tipo de Política Monetaria, se toman decisiones monetarias en función de un conjunto de indicadores económicos, de tal forma, que no se tiene una sola variable para anclar la Política Monetaria.