

La Unión Monetaria Europea y la creación del **euro** Relevancia e impacto en América Latina

Mariela Salguero Llanos*



I. Introducción

La teoría y práctica de la integración económica se han concentrado en sus implicaciones sobre la asignación de recursos. Con la excepción del análisis y discusión sobre zonas monetarias óptimas, de los años sesenta, y

que no tuvo mayor significación en los esfuerzos de integración, aunque sí contribuyó a la definición de sistemas cambiarios de países individuales, no ha habido mayor preocupación analítica ni empírica sobre los efectos macroeconómicos y monetarios de la integración.

(*) Tercer Secretario del Servicio Exterior Ecuatoriano.

El desarrollo más novedoso a ese respecto nace de la práctica de la integración europea, la que contempla avanzar hacia una "unión monetaria europea" —UME— (EMU, Economic and Monetary Union) a comienzos de 1999. Esto representa un cambio de la mayor significación histórica y política, por su magnitud y amplitud, así como su influencia sobre la realidad interna e internacional de Europa.

Este trabajo analiza el eventual impacto de la UME sobre América Latina. Cabe señalar que su contenido es eminentemente hipotético y especulativo.

Ello por un motivo principal: hay muy pocos antecedentes empíricos o teóricos, sobre integración monetaria, lo que significa que enfrentamos un terreno casi inexplorado.

II. Aspectos Político-Institucionales de la Integración monetaria en Europa

La Comunidad Económica Europea (CEE) se creó en 1957 y en la actualidad incluye quince países: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Gran Bretaña, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal y Suecia, que conforman

la Unión Europea (UE).

Después del abandono del sistema de paridades fijas de Bretton Woods, a principio de los años setenta, la CEE adoptó diferentes acuerdos de limitación de flexibilidad cambiaria, los que culminaron con la adopción del Sistema Monetario Europeo (SME) en 1979. Dicho sistema incluye aspectos crediticios y un mecanismo cambiario, que es su característica principal, mediante la cual los países fijan la paridad central de su moneda con respecto a una unidad de cuenta, el ECU, cuyo valor se calcula sobre la base de una canasta de monedas de los países miembros.

Entre 1979 y 1987 el SME experimentó bastante inestabilidad, ya que se produjeron numerosos realineamientos de las paridades centrales. Con posterioridad, y hasta 1992, y como consecuencia de ciertas modificaciones que se realizaron al funcionamiento del SME, sólo se produjo un realineamiento menor, de la lira italiana.

En la práctica el "ancla" del SME ha sido el marco alemán, como consecuencia de la estricta política monetaria del Bundesbank. Debido a la creciente inhabilidad de los países para introducir controles de cambio y a los movimientos de capitales —y a la mayor movilidad de estos últimos— en

septiembre de 1992, ante una política monetaria particularmente restrictiva por parte de Alemania como consecuencia principal del impacto económico de su unificación política, varios países no pudieron seguir al Bundesbank y tuvieron que realinear sus monedas. Ello generó una crisis mayor en el SME, que obligó a flexibilizar su funcionamiento, a pesar de lo cual países como Gran Bretaña e Italia tuvieron que abandonarlo.

Esta crisis del SME fue un llamado de alerta en torno a las características que debería tener la UME, proceso que hacia fines de la década de los años ochenta estaba siendo estudiado seriamente por la CEE, en buena medida estimulada por la estabilidad con la que estaba operando el SME en esos años. Desde antes, la idea de la CEE fue avanzar en un proceso de integración económica gradual, por etapas, en forma paralela a la implementación de una unión económica, hasta alcanzar la completa unificación monetaria y el pleno funcionamiento del euro, la futura moneda común. Este enfoque se ratificó y concretó en el Tratado de Maastricht, a fines de 1991, que creó el marco jurídico y político de la UME.

En la primera etapa, que co-

menzó a mediados de 1990, se liberalizaron los movimientos de capitales y se suponía que se minimizarían los realineamientos de las paridades cambiarias, puesto que todos los países se ubicarían en la banda cambiaria angosta del SME (+/- 2,5%).¹ Esto último se vio frustrado por la mencionada crisis del SME.

Durante la segunda etapa, de transición, que comenzó en 1994, se creó el Instituto Monetario Europeo (IME) con sede en Frankfurt, que reemplazó al Comité de Gobernadores de Bancos Centrales y al Fondo Europeo de Cooperación Económica. El IME analiza los aspectos técnicos del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), y se transforma en el futuro BCE. A comienzos de 1998 el Consejo Europeo decidió cuales países de la UE podrían participar en la tercera etapa y final, en que se lograría la unificación monetaria.² En principio, esos países debieron haber logrado durante la segunda etapa una convergencia de sus resultados económicos sobre la base de cuatro criterios principales:³

- a) estabilidad de los tipos de cambio, en términos de haber participado en el SME en el marco de bandas normales y

1) ARTUS, Patrick, A Strong Euro or a Weak Euro? Document de Travail No. 1996-02/19, Service des Etudes Economiques et Financières, Paris, 1996.

- no haber realizado realineamientos cambiarios durante un mínimo de dos años;
- b) diferenciales de tasas de inflación, en términos que el ritmo de aumento de precios al consumidor no supere en más de 1,5 puntos porcentuales, como máximo, al promedio de la tasa de inflación de los tres países que registren las inflaciones más bajas de entre los países miembros;
- c) diferenciales de tasas de interés, en términos que la tasa de interés nominal promedio de largo plazo no supere en más de 2 puntos porcentuales el promedio de los tres países en que se registren las tasas de inflación más bajas; y,
- d) limitación del déficit fiscal y de la deuda pública, en términos que el déficit gubernamental general debe ser inferior al 3% del PIB y que la relación deuda pública bruta al PIB debe ser menor que 60% (este último criterio con excepciones, en caso que el déficit "excesivo" se defina como temporal, o si éste y/o la razón deuda/PIB se reducen a un ritmo "satisfactorio").

La tercera etapa comenzó en enero de 1999 con la fijación irrevocable de los tipos de cambio entre los países participantes y la

transferencia de la política monetaria y cambiaria (con respecto al resto del mundo) al BCE. A partir de ese momento los Bancos Centrales nacionales utilizan el euro en todas sus operaciones monetarias y cambiarias y los gobiernos emiten deuda denominada en euros. A más tardar, a comienzos del año 2002 comenzarán a circular los euros en la forma de billetes y monedas.

Es evidente que la UME representa un estado superior en el proceso de integración económica, que será de la mayor trascendencia histórica, política y económica. Los países miembros cederán una parte significativa de su soberanía en materia de política económica a un órgano comunitario, el BCE, cuyas políticas serán determinadas por el conjunto de países. Esto significa, en la práctica, que Alemania está dispuesta a ceder parte de su dominio en el diseño de la política monetaria y cambiaria en Europa, a cambio de los beneficios políticos derivados de la mayor integración y unidad europea. Es indudable que Alemania seguirá ejerciendo un rol importante aunque compartido en los órganos comunitarios encargados de la política monetaria y cambiaria europea.

Por otro lado, se ha sostenido que la principal motivación de la UME es de naturaleza política y,

en todo caso, mas bien marginales (Conolly 1996 y Madley 1996 vol. 75 No. 6).

Si bien existe consenso en la necesidad de equilibrar las cuentas fiscales, redefinir el rol del Estado y reducir su tamaño, así como llevar a cabo cambios significativos en las leyes y regulaciones relativas al funcionamiento de los mercados laborales y al financiamiento y cobertura de la seguridad social, y que dichas reformas estructurales son independientes de la UME, esta última se percibe sin embargo como un poderoso "socio para enfrentar las críticas políticas domésticas derivadas de dichos cambios y reformas".

La UME, si bien no es un fenómeno único, confirmará la creciente presencia e importancia de bloques político/económicos en el mundo. En particular, ella debería tener un impacto sobre el Sistema Monetario Internacional (SMI), confirmando la evolución observada en las últimas décadas en términos del desarrollo de un orden económico internacional de tendencia multipolar. El peso relativo de la UE será mayor al que tiene en la actualidad, tanto por lo que re-

presentará su poder de votación en esas instituciones como por la coherencia y homogeneidad de sus planteamientos. Si bien éste es un fenómeno que tomará algún tiempo y se irá dando en forma gradual, su probable efecto debería ser considerado por América Latina al momento de plantear su estrategia de inserción en la economía internacional, tanto en su dimensión comercial como en la financiera.

Una cuestión de especial importancia para evaluar el probable impacto de la UME sobre la economía de Europa, y sobre sus efectos internacionales, tiene relación con el diseño político-institucional y la formulación y ejecución de la política monetaria y cambiaria de la UME.

Por otra parte, han existido opiniones encontradas dentro de Europa sobre qué países debían formar parte de la UME desde un comienzo (los "ins") y cuales se incorporarían posteriormente, cuándo, y bajo qué condiciones (los "outs"). Estas opiniones se justificaron, de un lado, sobre la base de las diferencias en la facilidad de ajuste de los distintos países ante perturbaciones externas.³

2) BARREL, Rey Economic Convergence and Monetary Union Europe. Association for the Monetary Union of Europe and National Institute of Economic and Social Research, 1992.

3) BAYÓUMI, T.B., One Money or Many: Analyzing the Prospects for Monetary Unification in Various Parts of the World, Princeton Studies in International Finance, No. 76, 1994.



El otro tipo de argumento, ciertamente más relevante a la hora de las decisiones, se refería a las discrepancias en cuanto a cómo se percibe la capacidad de los distintos países de cumplir efectivamente con las condiciones macroeconómicas iniciales para ingresar, y luego para mantenerse en la UME.

El Banco Central Europeo

En relación específicamente al BCE, es evidente que hay quienes quisieron que la política económica del BCE fuese independiente y autónoma de consideraciones políticas, y que predominara una visión orientada hacia la estabilidad de precios en la región, como la

contribución del BCE a la fortaleza y desarrollo económico de Europa.

Por otra parte, hay quienes encontraron que el poder del BCE es excesivo, ya que poseería un grado de independencia política superior al del Bundesbank, y que consideraría en forma adecuada otros objetivos de la política económica, particularmente el crecimiento económico y el empleo. Es por ello que han pensado en la presencia de algún "contrapeso político" al BCE.

Lo anterior también se manifiesta en visiones disímiles en torno a las atribuciones del BCE con relación a las de los Bancos Centrales nacionales. Mientras unos

quieren un funcionamiento similar al de la Reserva Federal de los EE.UU., otros desean que el BCE no tenga mayor injerencia con los mercados y que los Bancos Centrales nacionales mantengan ciertas atribuciones y responsabilidades, como las que tienen en la actualidad.

En cuanto a la política cambiaria, también se observa que coexisten visiones diferentes. De un lado, están quienes consideran que el BCE debe concentrarse en su objetivo: la estabilidad del nivel de precios en los países miembros de la UME. Más específicamente, sostienen que intentar utilizar el valor externo del euro como un instrumento de la política económica para mejorar la competitividad de la UME, promover sus exportaciones y estimular el crecimiento económico, es contradictorio con la necesidad de crear credibilidad y confianza en el euro y, en consecuencia, con el objetivo de la estabilidad de precios. En síntesis, el euro debe reflejar lo que es: un precio más en la economía.⁴

Del otro lado, se sostiene que la política cambiaria es un instrumento de política económica, al que el BCE no puede ni debe re-

nunciar, por cuanto sería determinante para estimular la competitividad y la actividad, sobre todo en el sector transable de la UME.

La política cambiaria también dependerá de la política fiscal que se desarrolle en los países de la UME. En efecto, si bien ésta queda limitada por los parámetros acordados en Maastricht, existe un grado limitado pero no nulo de maniobra para llevar a cabo políticas fiscales nacionales más o menos expansivas. Ello puede afectar el grado de flexibilidad que quisiera dársele a la política cambiaria (o, alternativamente, a la instancia más o menos restrictiva de la política monetaria de la UME).⁵

Además, en el ámbito institucional existe ambigüedad en cuanto a la responsabilidad de la política cambiaria de la UME, ya que ella depende tanto del BCE como del Consejo de Ministros de la CEE.⁶

III. El efecto internacional de la Unión Monetaria Europea

Llama la atención en torno a este tema el muy reciente interés y el escaso análisis que se observa en

4) Ibid pie pag. 3.

5) Ibid pie pag. 4.

6) BENNASY, Agnès, 'Potentialities and Opportunities of the Euro as an International Currency', Document de Travail No. 96, Centre d'Etudes Prospectives et d'Information Internationales (CEPII), 1996.

cuanto a las repercusiones externas de la creación del euro. Esta "visión hacia adentro" o "aislacionista" de Europa puede explicarse por una serie de motivos.

En primer lugar, hasta hace muy poco existían dudas (y todavía las hay) en cuanto a la factibilidad de llevar a cabo esta UEM:

En segundo lugar es fundamental comprender que la UME, sobre la base de los quince países miembros de la UE, tiene un grado de apertura (definido como el porcentaje de importaciones a PGB) mucho más bajo que el de cada uno de sus países miembros siendo muy similar al de EE.UU. (10%) y al de Japón (9,5%). Ello se debe a que las relaciones económicas de UME se realizan entre sus países miembros, lo que refleja un fuerte grado de interdependencia entre ellos. En efecto, del total del comercio exterior de Portugal, Bélgica y Luxemburgo más del 70% se lleva a cabo entre países de la UE, seguidos de cerca por Irlanda y Holanda, con el 65%, mientras que los menores valores se registran en Alemania, Gran Bretaña y Finlandia, en torno al 50%.

La menor importancia del comercio exterior en la UME, unida a la preocupación sobre un posible sesgo contractivo en la formulación y ejecución de su política económica permite explicar, adicionalmen-

te, el interés de Europa en asuntos domésticos más que en los externos. En efecto, es probable que el BCE no esté dispuesto a usar activamente el instrumento cambiario con fines de reactivación.

Así, la única opción de política macroeconómica sería la política fiscal. Sin embargo, la deuda pública establecida en el Tratado de Maastricht limitaría el uso de la política fiscal, tanto a nivel nacional como comunitario (esto último, debido a la carencia de recursos a nivel del gobierno europeo).⁷

La UME y la economía mundial: el rol y valor internacional del Euro

En cuanto a los efectos externos del euro el interés se ha concentrado en analizar, de un lado, en qué medida podría llegar a competir significativamente con el dólar como moneda internacional, tanto en su uso público como privado.

Los estudios destacan el comportamiento de los sectores oficiales y privados, sobre todo con relación a probables cambios de montos y de reasignación de portafolio en los activos y pasivos financieros internacionales. También se ha escrito en torno al rol internacional del euro como unidad de cuenta, medio de transacción y depósito

7) Ibid pie pag. 6.

de valor, así como a su eventual impacto en la(s) moneda(s) en que se denominan los contratos comerciales y financieros internacionales. De otro lado, se observa cierto interés en la evolución probable del valor del euro vis a vis el dólar, aunque las fluctuaciones del tipo de cambio "europeo" tendrán un menor impacto sobre los países individuales de la UME. Ello debido al ya señalado efecto que ésta será una zona geográfica más "cerrada" al comercio internacional y a que los cambios en el valor del dólar, a diferencia de lo que ocurre actualmente, no tendrán mayor incidencia sobre las relaciones comerciales y financieras al interior de la UME. Cabe destacar que este relativo desinterés sobre el valor externo del euro podría introducir una mayor volatilidad en el mercado cambiario de euro por dólar, lo que tendría implicaciones para América Latina.

Actualmente el dólar es la moneda internacional más importante como unidad de cuenta, medio de pago y como depósito de valor. Así, por ejemplo, incluso en Asia el dólar juega un rol mayor que el yen. En efecto, el yen no es un "ancla", ni implícita ni explícita, para ninguna otra moneda de Asia.

A nivel mundial, en 1992 el 48% del comercio internacional se denominó en dólares, el 15,5% en marcos alemanes y sólo el 5% en yenes japoneses. Asimismo, en 1995 el dólar se usó en el 85% de todas las transacciones en moneda extranjera, el marco en el 37% y el yen en el 24% (la suma total es de 200%, por cuanto en el cálculo se consideran ambos lados de las transacciones).⁸

La participación del dólar en la tenencia privada de riqueza financiera se redujo desde 67% en 1981 a 40% en 1995, pero seguía siendo muy superior a la del marco (16%) y a la del yen (12%).

El dólar también ha visto reducida su importancia en la tenencia de reservas internacionales oficiales desde 71% en la segunda mitad de los años setenta alrededor de 60% en la primera mitad de los noventa. La participación del marco aumentó en los mismos períodos desde 8% a 15,5%, la de las cinco principales monedas europeas (incluyendo el marco) de 14,5% a 22,5% y la del yen subió de 1,5% hasta 7,5%.

La creación del euro como la moneda única de la UE debería reforzar la tendencia hacia una mayor diversificación en la tenencia y uso de las monedas internacio-

8) CROCKETT, A. *The Euro, the Yen and the Dollar, Three International Reserve Currencies?, Towards a New International Monetary System*, París, 1996.

nales. Sin embargo, se espera que esta evolución sea gradual y lenta. De un lado, tomará tiempo para que los agentes económicos, públicos y privados, se convengan de las cualidades del euro (estabilidad, liquidez, etc.). De otro lado, el uso de monedas internacionales lleva envuelto importantes economías de escala, ya que cuanto más generalizada es la circulación de una moneda, menor es el costo de transacción asociado a su uso. Estas economías de escala explicarían los efectos de inercia que han prolongado el rol internacional del dólar (y de la libra esterlina), a pesar del menor peso de los EE.UU en la economía mundial (el PGB de los EE.UU es levemente superior al 20% del PGB mundial).

La importancia del euro como moneda de denominación en el comercio internacional debería aumentar por cuanto el PGB de la UE es similar al de EE.UU y triplica al de Japón. Además, en la práctica las monedas de los grandes países exportadores tienden a usarse en la denominación de los contratos de comercio exterior en mayor proporción a su importancia relativa en cuanto exportadores. Así por ejemplo, alrededor del 48% del comercio mundial se denomina en

dólares, así la participación de EE.UU en las exportaciones mundiales es del orden del 15%.⁹

Como en la actualidad cerca del 77% de las exportaciones y del 53% de las importaciones de Alemania, se fijan en marcos, y dado que la participación de la UME en las exportaciones mundiales (excluyendo el comercio intraeuropeo) sería de 19%, comparado con 15% de los EE.UU y 10% de Japón, cabe esperar un incremento en la importancia del euro como moneda en la que se denominen las exportaciones internacionales.

El euro debería adquirir rápidamente una importancia muy superior (a la que registran actualmente las monedas europeas nacionales, principalmente el marco) como moneda de denominación de los activos financieros internacionales; tanto por dimensión, profundidad y liquidez del mercado de capitales de la UME, como por la estabilidad esperada en el valor del euro.

Con la creación del euro, los inversionistas europeos privados se van a encontrar con un exceso de euros (moneda doméstica), por lo que cualquier estrategia de diversificación de portafolio por parte de dichos agentes apuntaría

9) Ibid pag. 6.

10) ITALIANER, Ferry, *The External Implications of the Single Currency*, Special Issue, 1993, pp 9-22.

hacia un aumento en la demanda por activos denominados en moneda diferentes al euro.¹⁰

El efecto de la UME sobre el valor externo del euro en términos de dólares, que es un elemento importante para las decisiones comerciales, en América Latina, depende también del comportamiento de los Bancos Centrales. Aún después de ajustar la tenencia de reservas internacionales a la baja por la redenominación de aquellas mantenidas en monedas de sus países miembros, se estima que los Bancos Centrales de la UME se encontrarán con un exceso de dólares, por cuanto no sólo dejarían de necesitar moneda extranjera a fin de defender las monedas nacionales dentro del SME, sino que además necesitarían muchos menos dólares debido a que las importaciones de la UME serían muy inferior a las del total actual de sus países miembros.¹¹

En efecto, con relación a la situación actual y descontando las reservas mantenidas en monedas de los países miembros de la UME, se estima que los quince países doblarían sus reservas en moneda extranjera (incluyendo oro) como porcentaje de sus (nuevas) importaciones, cifra más de tres veces superior a la tenencia de reservas

internacionales por parte de los EE.UU. Como cerca del 90% de esas reservas están denominadas en dólares, es razonable suponer que dichos Bancos Centrales tenderían a reducir el exceso de reservas y a reasignar su composición en favor de monedas diferentes al dólar, lo cual debería debilitar al dólar respecto al euro.¹²

Cabe anotar, que las políticas respecto de las reservas internacionales de los Bancos Centrales europeos, serán definidas por el BCE, por lo que cabe esperar que éste se preocupará de no afectar mayormente a los mercados internacionales de divisas. Obviamente, tampoco parece razonable que el BCE permita una devaluación súbita ("por una sola vez") del dólar, debido a su impacto sobre la competitividad del sector transable europeo.

Los Bancos Centrales de países diferentes a los de la UME tenderán a reasignar su portafolio de reservas internacionales en favor del euro, y, por esa vía, incrementar su demanda y apreciar su precio, sobre todo respecto del dólar. Ello también deberá darse paulatinamente en el tiempo, a medida que el BCE consolide su política antiinflacionaria y que el mercado de capitales de la UME se internacionalice.¹³

11) Ibid pie pag. 10.

12) Ibid pie pag. 11.

13) Ibid pie pag. 8.

Cabe señalar, sin embargo, que la mayor parte de los sectores oficiales (y en menor medida, también de los privados) de los países emergentes, incluyendo por cierto al de América Latina, tienen más pasivos que activos internacionales.

En consecuencia, tanto el comportamiento internacional previsible del sector privado como del oficial sugieren que el rol del euro como moneda de reserva internacional seguramente superará al que actualmente desempeñan las monedas europeas nacionales (sobre todo el marco). Ello se manifestará con mayor intensidad en aquellos países de la UE que no forman parte de la UME desde un comienzo, en Europa Central y del Este y en otros países tradicionalmente vinculados a la UE.

Así, el rol internacional del euro deberá observarse primero, y con mayor intensidad, en la zona de influencia europea; aquella en la que los lazos comerciales y financieros con la UE son mayores. Su rol a nivel mundial, una vez que se consolide la credibilidad del BCE, aumentará pero sólo en forma gradual y más bien lenta. Cabe destacar que el rol del dólar como moneda internacional se verá más afectado en la medida que el yen adquiriera más importancia en Asia e internacio-

nalmente, evolución que no se estima probable. Sin embargo, lo que puede ser bastante probable es que los inversionistas privados asiáticos, y en alguna medida los Bancos Centrales del Asia, decidan diversificar su tenencia de activos internacionales, la que hoy en día está denominada principalmente en dólares. En ese caso, la influencia internacional del euro excedería prontamente su zona inicial de influencia regional "natural".

En síntesis, lo más probable es que sobre el valor externo del euro se desarrollen fuerzas contrapuestas. De un lado, el dólar podría depreciarse como consecuencia del exceso de oferta de dólares en las reservas del SEBC. La diversificación del portafolio de reservas netas de los Bancos Centrales no miembros de la UME tendría un efecto ambiguo sobre el valor del euro, dependiendo de si son acreedores o deudores netos. Por su parte, posiblemente el mayor rol como moneda en que se denomine el comercio internacional apuntaría a fortalecer el valor del euro.¹⁴

Por otra parte, la evolución del precio externo del euro con relación a las otras monedas principales, particularmente el dólar, no dependerá sólo del cambio en las tenencias ni en la asignación de

14) COLLIGNON, Stefan. Bloc-floating and the equilibrium exchange rate, Working Paper No. 13, Association for the Monetary Union of Europe, París, 1995.



las reservas oficiales y/o privadas. En efecto, muy importante será también la resultante neta de la política monetaria del BCE y la política fiscal de los países miembros de la UME junto a las políticas macroeconómicas de otros países, sobre todo las de EE.UU.

A este respecto, así como con relación a los movimientos internacionales de las tasas de interés, el tamaño y significación de la UME sugieren la conveniencia de ampliar e intensificar la coordinación y cooperación económica internacional. Ello con el fin de no generar distorsiones y desequilibrios macroeconómicos mayores en las principales economías del mundo, con su consiguiente impacto sobre las perspectivas del crecimiento económico de mediano y largo plazo en dichas economías directa-

mente, y en las de los países emergentes, entre ellos los de América Latina, indirectamente.

Por último, la creación del euro no sólo va a incrementar la importancia económica de Europa, sino además su capacidad de negociación internacional ya que la UME será menos vulnerable a las fluctuaciones del valor externo del euro. Además, la magnitud del mercado de capitales de la UME y la posible ponderación del euro en los portafolios (oficiales y privados) internacionales, implicarán una creciente importancia de la política monetaria de la UME en la determinación de "la tasa de interés internacional".

Cotización actual del Euro vs. Dólar

1 Euro = 1,0219 dólares

Cotización actual del Euro vs. varias monedas europeas

1 EURO	
40.3399	Franco belga
1.95583	Marco
166.386	Peseta española
6.55957	Franco francés
0.787564	Libra irlandesa
1936.25	Lira italiana
40.3399	Franco de Luxemburgo
2.20371	Florín holandés
13.7603	Chelín austríaco
200.482	Escudo de Portugal
5.94573	Marco finlandés

IV. La UME y la economía de América Latina

Integración monetaria en la Región

América Latina ha intentado y continúa con el propósito de llevar a la práctica diversos proyectos de integración, tanto en el ámbito regional como subregional. Es evidente que dichos esfuerzos no han tenido el grado de avance como los de Europa con posterioridad a la Segunda Guerra Mundial. Lo concreto es que Europa ha llevado a cabo un experimento de integración comercial y financiera, el que sin haber estado exento de problemas, está a punto de acceder a un estado más avanzado de desarrollo, muy sofisticado, inédito por su profundidad y extensión, y con

profundas implicaciones políticas y económicas, nacionales, regionales e internacionales.

La UME surge con alguna probabilidad de realismo y de éxito sólo después de cuarenta años de integración comercial exitosa, y luego de un largo proceso de liberalización, adecuada regulación y coordinación, así como de un mercado único en funcionamiento, en forma ininterrumpida. América Latina está aún muy lejos de haber avanzado en la integración, profundidad, fluidez y ritmo de los europeos. En efecto, en los acuerdos de integración que se han establecido en la región no se han materializado esquemas de integración monetaria. Existen acuerdos en el campo de los mecanismos de pagos internacionales y créditos recíprocos, pero están muy lejos de asemejarse a una Unión Monetaria.

Por lo demás, es evidente que en América Latina queda mucho por hacer en materia de integración comercial, ambiental, de infraestructura en transporte y comunicaciones, movilidad laboral y de capitales, complementación tributaria, etc, antes de plantearse una Unión Monetaria y la creación de una moneda única.¹⁵

Sin embargo, es indudable que la región debe aprovechar esta

15) BID/IRELA, Foreign Direct Investment in Latin America, Madrid, 1996.

oportunidad para observar, con un adecuado grado de realismo, los desarrollos que se han estado dando en Europa, en torno a la UME. Ellos deberían incorporarse al acervo de conocimientos y experiencias comparadas de modo que sirvan de aprendizaje para el análisis, diseño y puesta en práctica, en el momento en que se estime que las condiciones sean las adecuadas, en la profundización de los diferentes esquemas de integración en América Latina.

Europa ha enfrentado obstáculos en su proceso de integración monetaria que ha ido resolviendo en forma paulatina, a la vez que ha registrado importantes avances y compromisos por parte de sus gobiernos nacionales. Es indudable que el diseño institucional a través del cual se ha dado el diálogo técnico y político, en un contexto de compromiso y cooperación en el avance de la integración monetaria europea, de por sí representa un elemento necesario de conocer y del cual hay mucho que América Latina puede aprender.

En la unificación monetaria existe un importante trasfondo de poder: desde los bancos centrales nacionales a un instituto emisor de la moneda común, lo que supone un grado elevado de voluntad política de los países que buscan

integrarse monetariamente. Dicha voluntad no parece estar cercana en el caso de los acuerdos de integración en América Latina donde, a pesar de los avances, han existido y existen dificultades en materias comerciales y en otros aspectos sobre los cuales debiera ser relativamente más fácil alcanzar acuerdos en comparación con los temas cambiarios y monetarios. Por otro lado, una Unión Monetaria como la europea requiere de una creciente similitud en aspectos institucionales (Bancos Centrales independientes, por ejemplo) y de comportamiento macroeconómico (relaciones entre los tipos de cambio de los países miembros, similitudes y disparidades mínimas de las tasas de inflación y las tasas de interés, límites al déficit del gobierno general y al stock de deuda pública como porcentaje del PIB) y si bien en algunos de estos aspectos ha habido avances recientemente (sobre todo en las bajas de la tasa de inflación y en mayores esfuerzos fiscales) todavía persisten fuertes diferencias entre los países de la región.¹⁶

Sin embargo, cabe tener presente que no es obvio que, aunque sea en un plazo más largo, América Latina deba imitar la experiencia europea en materia de integración monetaria. Cabe reiterar, que

16) Ibid. pag. 11.

la creación del euro es un gran desafío, cuya implementación y éxito como moneda única sigue siendo una incógnita.

Asimismo, existe una importante corriente de opinión que sostiene que la principal motivación para la creación de una moneda única en Europa radica en consideraciones políticas, específicas de ese continente, vinculadas a su historia, sus guerras y su regionalismo, más que en las de naturaleza propiamente económica. De ser correcta dicha interpretación, cabría preguntarse si la realidad previsible de América Latina justificaría, desde un punto de vista político, embarcarse en el proyecto ambicioso de crear una moneda única latinoamericana, en el momento en que haya avanzado con más fuerza y efectividad en su proceso de integración.

Asimismo, cabe también preguntarse si en América Latina se dan las condiciones económicas requeridas para justificar la creación de una Unión Monetaria en la región. Al respecto, parece importante señalar que se ha cuestionado si Europa presenta las condiciones adecuadas para constituir un área monetaria óptima. De un lado, la movilidad de la mano de obra entre sus diferentes países parece ser bastante menor que en los

EE.UU. Nótese que dicha dificultad no sólo se refiere a cuestiones culturales, empezando por el idioma y diferencias de costumbres, sino además por lo complicado que resulta, sobre todo para los trabajadores de cierta edad, poder trasladarse con la historia (el stock) de beneficios que han generado a lo largo de su trayectoria laboral (típicamente, a causa de diferencias y dificultades de homologación de regímenes previsionales entre los países miembros). A su vez, la inflexibilidad que caracteriza a la mayor parte de los mercados laborales europeos complica la factibilidad de llevar a cabo un proceso de ajuste menos costoso.¹⁷

Un tercer tipo de consideración, relativo al grado de intercambio comercial entre los países miembros apunta a favor de la integración monetaria europea, dado el elevado volumen de comercio intraeuropeo que se da en la actualidad. Además, si bien hoy en día existe una gran movilidad de capitales dentro de Europa, lo que tiende a facilitar la integración a una unión monetaria, no debe olvidarse que éste es un mecanismo útil en cuanto a financiar un determinado desequilibrio y en consecuencia contribuye a suavizar un ajuste, pero no sustituye a la necesidad de un ajuste en el caso de un

17) Ibid. pag. 12.

shock adverso de larga duración o de carácter estructural.

Por su parte, un beneficio de la Unión Monetaria, relativo a la eliminación de la volatilidad de los tipos de cambio nominales, debe evaluarse frente a la eventual mayor volatilidad de las tasas de interés.

En síntesis, la puesta en marcha de la UME y la creación de una moneda única, el euro, es una gran oportunidad de aprendizaje para los esquemas integracionistas de América Latina.

Parece deseable por lo tanto, y perfectamente factible, que la región se interiorice de los aspectos monetarios y macroeconómicos de la integración europea, tanto en lo relativo a aspectos propios de integración financiera, como al de su eventual impacto sobre el comercio, los flujos de capitales y la inversión externa directa con Europa.

Para ello puede ser útil una participación más programada y activa de los Bancos Centrales de la región en las reuniones periódicas a las que son invitados por parte del Banco Internacional de Pagos (BIS) de Basilea. Por lo demás, hace poco y por primera vez, dos países de América Latina, Brasil y México, han pasado a ser miembros del BIS. Dicho Banco puede constituirse en una instan-

cia donde se analice cuestiones cambiarias, monetarias y financieras por parte de las autoridades monetarias de los países de América Latina, en un marco de experiencias compartidas con otros países de economías emergentes.

Además, el BIS ofrece la oportunidad de intercambio de conocimientos y prácticas con países europeos, lo que podría facilitar aún más la interiorización en torno al desarrollo de la UME por parte de países de la región. En una línea similar, cada vez más países de América Latina están participando en diversas instancias de la OECD en París, y se están asociando con la Unión Europea, a través de la CEE en Bruselas, la que ha jugado y juega un rol de importancia en la creación de la UME y estará activa en su seguimiento.

La concreción de la UME puede ser una buena oportunidad para iniciar un diálogo regional al que se puede invitar a participar a alguna contraparte europea, quizás comenzando con un intercambio sistemático y comparable de información, orientado hacia futuros criterios para una eventual coordinación macroeconómica por parte de los Ministerios de Hacienda de los países miembros de algún esquema de integración de América Latina.

La UME y la economía de la Región

En la década de los noventa América Latina exportó a la Unión Europea un promedio anual de US\$ 32.000 millones, que representan 19% de las exportaciones totales y 28% de las exportaciones de la región a la UE, Japón y EE.UU. La tasa de crecimiento media anual ha sido de 4,5% (en términos de valor). En 1994 y 1995, el valor medio de las exportaciones hacia la Unión Europea fue de US\$ 35.500 millones, con un ritmo de crecimiento promedio del 18% anual.¹⁸

Durante los años noventa la región ha importado un promedio de US\$ 30 000 millones desde la Unión Europea, que representan 17,5% de las importaciones totales de la región y 27% de las importaciones totales desde la UE, Japón y EE.UU. La tasa de crecimiento media anual ha sido del 12% (en términos de valor). En 1994 y 1995, el valor medio de las importaciones desde la Unión Europea fue de US\$ 39.500 millones, con un ritmo de crecimiento promedio anual del 16%.

Estas cifras señalan que la UE es un importante mercado comercial para América Latina. Sin embargo, durante los años noventa el dinamismo del sector exportador de la

región ha sido bastante mayor hacia mercados no europeos. En efecto, la participación de las exportaciones de América Latina hacia Europa ha caído sistemáticamente desde casi el 24% del total en 1990 a menos del 17% en 1995. Las importaciones regionales desde la UE se han estabilizado en torno al 17,5% del total de las importaciones, cifra que en 1990 superó el 20%.

Cabe destacar, que la participación de las exportaciones latinoamericanas dentro del total de las importaciones extrarregionales de la Unión Europea representa una proporción menor (5,5%) y de tendencia levemente decreciente durante los años noventa. Por su parte, las exportaciones de la UE hacia América Latina representan casi 6% del total de sus exportaciones extrarregionales, cifra que ha subido en casi 1.5 puntos porcentuales durante los años noventa.

La inversión externa directa de la UE en América Latina ha aumentado en términos absolutos durante los años noventa, como resultado de los cambios políticos avances democratizadores y económicos, mayor apertura al exterior, énfasis en equilibrios macroeconómicos y reformas estructurales, aunque en términos porcentuales no alcanza al 23%.¹⁹

18) The International Dimension of EMU, Working Paper No. 14, Association for the Monetary Union of Europe, París, 1996.

19) Ibid pag. 11.

El efecto de la UME sobre el comercio exterior de América Latina, y en particular sobre sus exportaciones, dependerá de lo que ocurra con la actividad y el crecimiento económicos de la UE, así como de la evolución del valor externo del euro, principalmente respecto del dólar norteamericano, dado que en la práctica la mayor parte de las monedas latinoamericanas están estrechamente vinculadas al dólar.

Considerando elementos de la demanda agregada, existe cierto consenso en que el BCE tendrá que crear y consolidar su credibilidad como autoridad monetaria, con un claro mandato antiinflacionario. Ello lo llevaría, al menos en un principio, a ejercer una política monetaria más bien restrictiva, la que seguramente generaría una tasa de interés europea en promedio algo mayor a la prevalente con anterioridad a la creación del euro.

Otra consideración de importancia radica en los cambios que ya se están registrando en el sector bancario europeo. En efecto, dicho sector es uno de los primeros que debió adaptarse al euro, lo que se traduce principalmente en una mayor competencia, de bancos más grandes y/o fusionados.

Desde el lado fiscal, en la actualidad los países de la UE están realizando un importante esfuerzo orientado a cumplir con los requisitos estipulados en el Tratado de Maastricht. Cabe señalar que en algunos casos, especialmente en Italia, las expectativas y las acciones de los agentes financieros privados han contribuido a disminuir significativamente el déficit fiscal originado en elevados stocks de deuda pública y altas tasas de interés, a través de flujos financieros que, además de apreciar relativamente sus monedas respecto al marco, han contribuido a la baja de las tasas.²⁰

En cuanto a consideraciones de oferta, el euro reducirá costos de transacción en los países de la UME y dará mayor transparencia a su mercado. Además, con el euro dejaría de existir la inestabilidad cambiaria al interior de la UME, lo que sería ventajoso debido a que históricamente dichos movimientos tuvieron un efecto de suma negativa, ya que los beneficios de los países que devaluaron sus monedas habrían sido menores que los costos en aquellos que no devaluaron. Los argumentos anteriores, unidos a la percepción de solidez y sustentabilidad de los equilibrios macroeconómicos y a los

20) COMMISSION EUROPEAN COMMUNITIES, *One Market, One Money, European Economy*, 1990.

probables avances en materia de reformas estructurales, deberían generar confianza y estimular la inversión directa en esos países y contribuir, en el mediano plazo, a incrementar el ritmo de crecimiento económico en la UME. Sin embargo, no puede dejar de mencionarse la visión opuesta, que también tiene adherentes en Europa, y que sostiene que las perspectivas de crecimiento económico de la UME serían muy limitadas, si no inferiores a las actuales, como consecuencia de políticas fiscales y monetarias con claro sesgo contractivo, unidas a mercados laborales caracterizados por la inmovilidad e inflexibilidad.

Si bien es muy difícil proyectar los cambios envueltos en las diferentes etapas, entre otras razones porque dependerán crucialmente de las percepciones y conductas de los agentes financieros privados internacionales, parece razonable esperar que se consolide la fortaleza del dólar. Ello sobre la base de tres hipótesis que, siendo diferentes, apuntan en la misma dirección. Por un lado, la inminencia del euro y las expectativas de una moneda que incrementaría la demanda de dólares y de algunas monedas europeas, como la libra esterlina e irlandesa.

Otra línea argumental sostiene

que la fortaleza reciente del dólar, sobre todo con relación al marco, no se vincula con las expectativas en torno a la UME sino que se explicaría sobre la base de "fundamentals". Ello por cuanto se estaría actualmente, y en un futuro cercano, en una fase del ciclo -tanto en EE.UU. como de buena parte de Europa (con Gran Bretaña en un ciclo similar al de los EE.UU.)- que apunta hacia una mayor tasa de interés en EE.UU. (y Gran Bretaña) y a la mantención o leve baja de las tasas en Alemania, Francia y de los países del continente más vinculados a ellos. En términos más generales, en el futuro más cercano Europa llevaría a cabo una política fiscal bastante contractiva y una política monetaria más expansiva, con lo que cabría esperar un fortalecimiento del dólar y un debilitamiento de las principales monedas europeas.²¹

Por otro lado, los próximos doce meses podrían registrar mayor volatilidad cambiaria entre las monedas de los países industriales, derivada de la definición sobre la UME así como sobre el funcionamiento del SME2 y la modalidad específica de conversión del ECU. Dicha volatilidad podría extenderse en el tiempo, como consecuencia del cierre de la economía de la UME y la consecuente

21) Ibid pie pag. 16.



menor importancia relativa en la UME sobre sus implicaciones externas, y cambiarías en particular.

Cabe señalar que aunque suele sostenerse que durante los primeros años, luego de la creación de la UME, el euro se fortalecería como consecuencia del sesgo antiinflacionario que tendría el BCE, es importante comprender que la política concreta del BCE debe depender de cuál sea el valor "inicial" del euro con relación al dólar. En efecto, si se consolida y sobre todo si se acrecienta la fortaleza reciente del dólar, la política tendiente a darle credibilidad al euro será menos costosa para el BCE, ya que

comenzaría a operar a partir de una situación relativamente más favorable para la competitividad de las exportaciones de la UME.

Posteriormente, como la UME será una economía más cerrada parece razonable suponer que no será tan urgente depreciar el euro con el objetivo de estimular al sector transable de la UME²². Ello, unido a la necesidad de dar credibilidad a la política de estabilidad del BCE, apunta a que desde la perspectiva europea el euro debería fortalecerse frente al dólar aunque, como se señaló, a partir de un valor inicial probablemente sobredepreciado. A partir de 2002,

22) Ibid pie pag. 17.

con una UME más amplia y por lo tanto con una economía regional más cerrada al comercio internacional, la tendencia a un "euro fuerte" debería consolidarse, sobre todo si se considera el creciente atractivo que debería tener el mercado de capitales de la UME para inversionistas privados y oficiales.

En síntesis, y con todo lo tentativo y preliminar de este tipo de análisis, puede concluirse que lo más probable es que la UME tenga un efecto positivo sobre el comercio exterior de América Latina en el mediano y largo plazo. Ello debido a que tanto la demanda por importaciones de la región debería crecer, como a que el euro debería pasar a ser una moneda importante, estable y con tendencia a fortalecerse paulatinamente, sobre todo respecto del dólar, con la consiguiente mejoría de rentabilidad de las exportaciones regionales a la UME. En el futuro más inmediato, en cambio, cabría esperar que se mantenga la tendencia que han tenido las exportaciones regionales a la UE dado que en el corto plazo no se ve probable una mayor demanda de la futura UME, por las exportaciones de la región, como consecuencia tanto de un nivel débil de su actividad como porque no se estima probable que el euro, en sus comienzos, se aprecie respecto del dólar.

A diferencia del impacto de la UME sobre la actividad y el tipo de cambio respecto de los cuales existen hipótesis alternativas, tiende a haber acuerdo en la dirección y significación que adquirirá el mercado de capitales europeo dentro del sistema financiero internacional, como consecuencia de la creación del euro. Este fenómeno debería ampliar las oportunidades de la región para captar recursos y complementar su ahorro interno. En efecto, un mercado de capitales de la magnitud, profundidad, homogeneidad y liquidez como se estima es el del euro, significa que tanto los gobiernos como las empresas de América Latina tendrán mayores y mejores oportunidades para lograr el financiamiento requerido, en condiciones de costos y plazos más convenientes que lo que es factible en la actualidad. Lo anterior se fortalecería si es que el efecto "neto" del desarrollo del mercado de capitales en euros es que los inversionistas europeos quieran diversificar su portafolio, por considerarse con exceso de tenencias en instrumentos europeos denominados en euros, y con menos opciones de diversificación de riesgos dentro de la UME; en ese caso es razonable proyectar que incrementarán su demanda por activos de "países emergentes", entre los cuales cabrían varios de

América Latina. Ello podría acentuarse en el caso que, como se ve bastante probable, la tasa de interés media de la UME se posicione en torno a un valor "bajo" como la del marco alemán lo cual incentivaría movimientos de capitales desde Europa hacia otros mercados. Una creciente presión para diversificar los fondos de pensiones de países europeos también apuntaría en la misma dirección. Sin embargo, un cierto efecto de "desviación" de financiamiento actuará en sentido opuesto, debido a una probable mayor demanda por parte de inversionistas europeos; de instrumentos de otros países de la UME, una vez que se haya eliminado el riesgo cambiario, con la creación del euro.²³

Lo anterior no debe entenderse ni interpretarse como una sugerencia de reducir los esfuerzos de América Latina por seguir adelante con los procesos de estabilización y de reformas estructurales orientados a dar solidez y sustentabilidad en el tiempo al desarrollo de sus economías. La responsabilidad en el manejo macroeconómico doméstico, la promoción del ahorro interno y un cuidado por incrementar y financiar adecuadamente la inversión son condiciones ineludibles para la región. La creación del euro y el mayor acce-

so a una fuente de costos probablemente más bajos, de plazos más convenientes y que permita diversificar las monedas en las que se incrementa el capital y/o el endeudamiento externo, debe entenderse como un complemento a una correcta formulación y responsable ejecución de las políticas económicas de América Latina.

El desarrollo del mercado de capitales europeo permitirá, además, un mejor manejo de los activos y pasivos financieros de los Bancos Centrales así como de las empresas privadas latinoamericanas. Condiciones más favorables para avanzar en la optimización de la asignación de los portafolios privados y oficiales pueden contribuir a disminuir la vulnerabilidad típica del sector externo de diversos países de América Latina. Por último, y no menos importante, la conformación de bloques monetarios poderosos, con una alta probabilidad que aumenten los contratos comerciales y financieros en monedas diferentes al dólar, significa un desafío para una región cada vez más internacionalizada, en términos de mejorar y perfeccionar su capacidad de manejar coberturas de riesgo de cambio. A ello debería contribuir la dimensión y extensión del mercado de euros a través de una reducción en

23) Ibid. pag. 22.

los costos para protegerse de riesgos cambiarios.

Finalmente, cabe señalar que la probable conformación de tres grandes bloques, centrados en torno a EE.UU., Europa y Japón, plantea dos desafíos de importancia a América Latina. En primer lugar, y de naturaleza estratégica y de negociación, qué posición debería adoptar la región respecto a la nueva realidad que se generara en materia de coordinación y cooperación internacional. En segundo lugar, y vinculado a la anterior, es probable que a menos que haya un esfuerzo consciente de coordinación entre los tres grandes bloques, podría darse una desincronización más intensa de los ciclos económicos entre los países industriales, que la registrada hasta ahora. Ella podría tener implicaciones dentro de una visión más "hacia adentro" de parte de los tres bloques, que serán más equivalentes en términos de poderío e influencia económica y menos dependientes del desarrollo de la economía internacional que hasta ahora. Cabe analizar si dichas implicaciones, tales como un eventual sesgo recesivo global, mayor volatilidad de las tasas de interés de los países industriales y mayor volatilidad de sus tipos de cambio, pu-

diesen, con qué intensidad y de qué manera, afectar al desarrollo de América Latina.²⁴

V Conclusiones

La historia económica enseña que los cambios vinculados a creaciones del tipo de la UME sólo se presentan gradualmente. El proceso de desdolarización en las relaciones comerciales, financieras y de mantención de activos internacionales ha venido ocurriendo durante un ya largo período de tiempo y no ha provocado efectos disruptivos mayores²⁵. La UME es una etapa superior de un proceso que ha venido consolidándose en forma exitosa: la integración europea, que ya es una importante realidad. En la práctica ya existe un movimiento hacia una moneda única, sobre la base del funcionamiento del SME y al rol del marco alemán como "ancla" del sistema. La UME tendrá, a la larga, un peso en las cuestiones monetarias internacionales similar a su importancia en la economía y comercio internacional. Sin embargo, esa situación se irá dando gradualmente, tanto por la inercia que caracteriza al funcionamiento de las monedas internacionales como a la necesidad que los mercados tengan el

24) CONNOLLY, B., Hard Core, Soft Currency, The International Economy, 1996, No. 44.

25) Ibi pie pag. 19.

tiempo suficiente como para que sus agentes se convenzan plenamente de la estabilidad del euro.

Cualquier conclusión hoy, en torno al impacto de la UME sobre América Latina, es necesariamente de carácter especulativo. Por un lado, está la incertidumbre en torno a la definitiva puesta en marcha de la UME, sus miembros, así como la evolución concreta que siga la economía de la UE y de los demás países industriales en los próximos meses. Por otro lado, están las dudas y visiones contradictorias, en círculos europeos influyentes, en torno a la formulación y ejecución de las políticas monetaria y cambiaria por parte del BCE.

Con todo lo tentativas que ellas puedan ser, se resumen las principales conclusiones:

- América Latina debería usar esta oportunidad para aprender sobre los aspectos institucionales y propiamente económicos de la integración macroeconómica y financiera, con base en la experiencia que ya ha tenido la UE y la que se sigue en la UME.

- El peso político y la significación económica de la UME debería modificar, aunque en forma paulatina, la estructura de poder, el funcionamiento, las políticas y el cuadro de alianzas del SMI. América Latina, con la estrategia de desa-

rollo hacia afuera que están siguiendo la mayor parte de sus países, y la consecuente probable diversificación de su comercio y sus finanzas, debería interiorizarse y prepararse para ese muy probable nuevo escenario internacional.

- En el plano estrictamente económico la UME contribuirá a perfilar con mayor nitidez el rol de los bloques económicos en la economía internacional. Dichos bloques, por su dimensión y naturaleza, deberían ser menos sensibles a la repercusión económica externa de su desarrollo y de sus políticas. Ello puede llevar a una asincronía más frecuente en sus ciclos económicos como de volatilidad cambiana y eventualmente de tasas de interés de las principales monedas, entre ellas ciertamente el dólar y el euro. América Latina debería prepararse para enfrentar en los próximos años posiblemente una mayor inestabilidad en los precios de las principales monedas así como, eventualmente, de las tasas de interés internacionales. La puesta en marcha y la dimensión económica de la UE y su significación en el comercio y las finanzas internacionales, así como la probable creciente importancia internacional del euro, deberían incentivar a una mayor coordinación y cooperación en asuntos macroeconómicos, mone-

tarios y cambiarios que la que ha habido hasta el momento, lo cual contribuiría a mejorar el funcionamiento global del SMI.

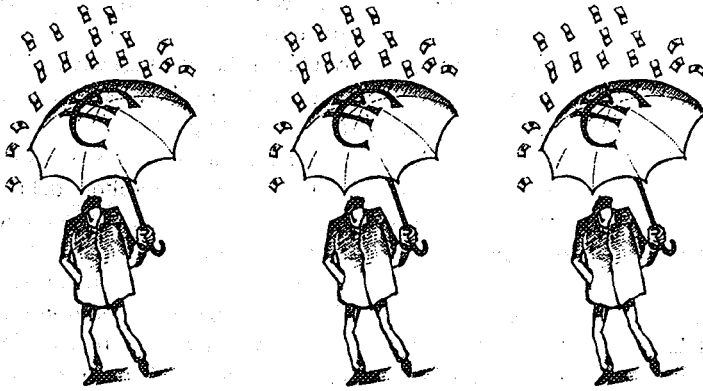
- Lo anterior no hace sino confirmar la necesidad que la región siga adelante con los procesos nacionales de estabilización y de reformas estructurales orientados a dar solidez y sustentabilidad en el tiempo al desarrollo de sus economías. La responsabilidad en el manejo macroeconómico doméstico, la promoción del ahorro interno, y un cuidado por incrementar y financiar adecuadamente la inversión son condiciones ineludibles para el desarrollo económico de América Latina.

- Las consecuencias económicas de la creación del euro para América Latina son inciertas, aunque puede sostenerse que, al menos en un comienzo serán menores. Ello por cuanto no se advierte que, como consecuencia de la puesta en marcha de la UME, Europa vaya a registrar un crecimiento económico muy diferente al que se ha venido observando. Asimismo, el impacto de la relación del euro al dólar es muy difícil de predecir, aunque no parece probable que se registren cambios muy significativos respecto de la evolución del ECU. En el mismo sentido, si bien es probable que haya una mayor disponibilidad de financiamiento

europeo para las zonas emergentes en general, no se infiere un mayor cambio de la inversión externa directa desde la UE en América Latina en el corto plazo.

- En la medida que se consolide la importancia y solidez del euro, se abre una gran oportunidad para los agentes económicos de la región, tanto oficiales como privados, de reasignar su portafolio de activos y pasivos internacionales como una forma de protegerse de una eventual debilidad del dólar y de riesgos cambiarios en general. Además, a medida que crezca el rol del euro como moneda de denominación en el comercio internacional se reducirán los costos de transacción y se cubrirán riesgos cambiarios para los importadores desde la UME y los exportadores hacia la UME. En términos más globales, la dimensión, profundidad y liquidez del mercado de capitales de la UME contribuirá a reducir la vulnerabilidad externa de América Latina.

- En el mediano plazo es probable que la UME tienda a crecer a un ritmo mayor que en los últimos años, tanto por los menores costos, la mayor transparencia y competencia interna, como porque su concreción seguramente estimulará a sus países miembros a llevar a cabo reformas económicas que deberían contribuir a dinami-



zar sus economías. Un mercado de las dimensiones del conjunto de los países de la UE, unificado y más creciente, debería tener un impacto favorable sobre las exportaciones de la región.

En el mismo sentido, si en el mediano plazo se consolida un euro fuerte, los países de América Latina, que probablemente seguirán vinculados principalmente al dólar, se verán beneficiados por la vía de una mayor rentabilidad para sus exportaciones.

Notas

1. Con el Tratado de Maastricht, también llamado el Tratado de la Unión, la UE, en su dimensión económica incluye a la CEE. La UE incorpora, además, elementos de seguridad externa y defensa, así como otros de orden interno.

2. Una vez establecida la pari-

dad central de cada moneda en términos del ECU, se determinan los tipos de cambio centrales entre cada par de monedas de países participantes.

3. Si bien el magro crecimiento económico reciente en la mayor parte de los países de la Unión Europea ha dificultado el cumplimiento de los criterios de convergencia fiscal, también es efectivo que dichos requisitos, que constituyen una condición necesaria para poder incorporarse a la UME, han permitido a las autoridades económicas nacionales adoptar decisiones políticamente difíciles vinculadas al ajuste fiscal.

4. Un interesante proyecto de investigación, titulado "Options for the Future Exchange Rate Policy of the Economic and Monetary Union: A proposed Study for Directorate General II", en torno a las

complejidades y opciones relativas a la política cambiaria de la UME se llevó a cabo por el Center for Economic Policy Research (CEPR), radicado en Londres, Gran Bretaña.

5. Francia, el país de la UE de más bajo coeficiente de importaciones, registra un valor superior a 17%. Bélgica, Irlanda y Luxemburgo, por su parte, superan el 50%.

6. Cabe destacar que la incorporación a la UME de Alemania, Francia, Bélgica, Holanda, Luxemburgo, España, Finlandia, Holanda, Italia, Portugal, Austria e Irlanda, y más del 60% de su comercio exterior se clasifica como doméstico.

7. Cabe destacar que la experiencia del cambio de moneda en Brasil, mediante el cual se creó el real, ha sido considerada como un ejemplo por parte de investigadores europeos interesados en la puesta en práctica de la UME.

8. Existen recientes acuerdos bilaterales de coordinación monetaria entre varios países no europeos (Australia, Hong Kong, Indonesia, Malasia y Tailandia, en noviembre de 1995, y entre Filipinas y Singapur en abril de 1996) los que sin requerir de una estructura formal institucional, están orientados a darle estabilidad a sus monedas en caso de crisis.

9. Cabe destacar, sin embargo, que la importancia de la UE para la región es mayor. Ello se debe a la

significación de los EE.UU. como socio comercial de México. En efecto, si excluimos a México, la UE representa casi el 30% del total de las exportaciones de América Latina.

10. Es interesante preguntarse sobre cuál hubiera sido la reacción de las autoridades económicas comunitarias si la unificación alemana hubiera ocurrido dentro de la UME y con el BCE en funciones. Lo más probable es que la política del BCE, considerando la situación del conjunto de la UE, y no sólo la de Alemania, hubiese sido bastante menos contractiva de lo que fue el accionar del Bundesbank.

11. Algunos círculos de opinión europeos cuestionan la convergencia tan rápida de tasas de interés en algunos países mediterráneos, señalando que ella se debería más a expectativas del mercado (las que se reflejarían en menores déficits fiscales, dada la elevada deuda pública de esos países) que a esfuerzos de contenido más estructural y perdurables en el tiempo.

12. Cabe reiterar que el concepto de "cierre" de la UME se refiere a la importancia relativa que tendrán las exportaciones e importaciones respecto del PIB y no a que la UME vaya a tener mayores restricciones arancelarias o pararancelarias que las actuales.

13. El valor internacional del euro dependerá también de la polí-


tica fiscal de los países de la UME y las acciones de las autoridades económicas, monetarias y fiscales, de EE.UU. y Japón, principalmente.

14. Cabe destacar que Francia, públicamente, y Alemania, informalmente, ya han anunciado que redenominarán el stock existente de su deuda pública a euros, lo que debería darle desde un comienzo una gran profundidad y liquidez a ese mercado.

15. En efecto, lo más probable es que como consecuencia de las políticas fiscales y monetarias más bien restrictivas del comienzo, junto a la relativa inflexibilidad que han mostrado los salarios reales, sobre todo en Alemania y Francia, en una primera etapa la actividad y el empleo se resientan mientras no se manifiesten los efectos de las eventuales reformas laborales y a la seguridad social.

16. Este fenómeno debería interesar a los países de América Latina. Por ejemplo, cabe preguntarse cuál habría sido la política del FMI con relación a la crisis mexicana de 1994 si la UE, con fuerte influencia de Alemania, hubiese tenido una posición de mayor homogeneidad y peso político que la actual.

17. En el mediano plazo, sin embargo, cabe esperar un mayor dinamismo de la economía de la UME, con las consiguientes mejo-

res oportunidades para las exportaciones y la captación de recursos financieros de América Latina. 

BIBLIOGRAFIA

ARTUS, Patrick A. Strong Euro or a Weak Euro? Document de Travail No. 1996-02/19, Service des Etudes Economiques et Financières, París, 1996.

BARREL, Rey. Economic Convergence and Monetary Union Europe. Association for the Monetary Union of Europe and National Institute of Economic and Social Research, 1992.

BAYOUMI, T.B. One Money or Many: Analyzing the Prospects for Monetary Unification in Various Parts of the World, Princeton Studies in International Finance, No. 76, 1994.

BENNASY, A. Potentialities and Opportunities of the Euro as an International Currency, Document de Travail No. 96, Centre d'Etudes Prospectives et d'Information Internationales (CEPII), 1996.

BID/IRELA. Foreign Direct Investment in Latin America, Madrid, 1996.

COLLIGNON, S. Blocfloating and the equilibrium exchange rate, Working Paper No. 13, Association for the Monetary Union of Europe, París, 1995.

The International Dimension of EMU, Working Paper No. 14, Association for the Monetary Union of Europe, París, 1996.

COMMISSION EUROPEAN COMMUNITIES. One Market, One Money, European Economy, 1990.

CONNOLLY, B. Hard Core, Soft Currency, The International Economy, 1996, No. 44.

CROCKETT, A. The Euro, the Yen and the Dollar, Three International Reserve Currencies?, Towards a New International Monetary System, París, 1996.

ITALIANER, F. The External Implications of the Single Currency, Special Issue, 1993, pp 9-22.