

EXPOSICIÓN DEL PRESIDENTE DEL DEUTSCHE BUNDESBANK SEÑOR.ERNST WELTEKE

(Versión taquigráfica no corregida por el expositor)

(Interpretación del idioma inglés) Señoras y señores: buenos días y gracias, señor presidente, por su amable presentación. Es un gran honor y placer para mí dirigirme a esta distinguida audiencia. De los discursos pronunciados esta mañana por el señor presidente y el señor jefe de Gobierno ya he aprendido de los problemas que está enfrentando la Argentina.

El premio Nobel de Economía del año pasado hizo un notable pronóstico: la expansión del área euro provocaría la expansión del área dólar en América latina y en Asia. Él es famoso por lo que dijo y, además, porque en la década del 60 fue el primero que preguntó acerca del tamaño ideal del área. Así mismo, hizo el trabajo científico de planes posteriores para construir la unión monetaria europea.

Es imposible predecir ahora si el futuro confirmará su pronóstico y si los países de América latina y Estados Unidos, de hecho, van a formar una unión monetaria. Otras alternativas, como una mayor integración monetaria entre los países del Mercosur, también son concebibles.

En los últimos años, otras partes del mundo, además de América latina, han mostrado su interés por ver cuáles son los beneficios de contar con una integración monetaria. Después de las crisis financieras y monetarias del sudeste asiático hubo un control más estricto con respecto a lo que sucedía en Japón y también sobre cuáles eran las ventajas y desventajas de tener una unión monetaria entre Nueva Zelanda y Australia. Las discusiones estaban inspiradas por la unión monetaria económica Europea, que muchas veces se ha considerado como un modelo.

¿Es bastante mirar lo que sucedió con el pasado para ver si esto funciona? ¿Sirven los años de experiencia y evolución que hubieron? Este proceso nunca sigue una línea recta sino que también tiene sus altibajos.

El primer ministro de Luxemburgo vio cómo podía ser la creación de la Unión Económica Europea, pero tardó un poquito y fracasó porque no era suficiente el compromiso con respecto a una integración política y al objetivo de un precio común.

Lo que tenemos en Europa son fluctuaciones; algo que se denomina mezcla de tasas de cambio. Y la convergencia entre los estados miembros llegó a ser nada más que un pequeño modelo monetario. En efecto, el sistema monetario fue establecido en 1979, con la idea de fijar una zona de estabilidad monetaria en Europa. Una de las lecciones que se aprendió es que había que dar más atención a la necesidad de estabilidad interna cuando hay diferencias en los movimientos de precios y realineaciones. Así, el sistema europeo, que es fijo, pero con un tipo de cambio ajustable, al principio no fue estable.

La situación cambió a mediados de la década del 80 y Francia fue hacia una política monetaria orientada a la estabilidad. Sin embargo, otros países continuaron y adoptaron una política monetaria que siguiera a los países más estables. Este fue el primer paso que se dio para bajar las tasas de conversión y establecer tipos de cambio en el sistema monetario europeo.

Al mismo tiempo, se empezó a experimentar una especie de renacimiento, alentado por el hecho de existir un solo mercado interno para productos básicos y utilización de la mano de obra -lo que se denomina "las cuatro libertades"- , así como también por la reunificación de Alemania y el interés que se mostró para sumar este país a la integración europea.

Las decisiones monetarias son tomadas por el consejo sin que interfieran los gobiernos. Este Consejo está formado por el presidente, vicepresidente y otros miembros del HSBC, y los presidentes de los bancos centrales.

La implementación de las decisiones que toma este consejo está bajo la jurisdicción de los bancos centrales. La estrategia monetaria está principalmente preocupada en mantener una alta estabilidad. Esto se basa en dos pilares: el tema monetario y el del pronóstico de inflación. El sistema del euro no tiene un objetivo de tipo de cambio, pero eso no significa que se haya dejado de lado cuál es el tipo de cambio del euro. Este es uno de los indicadores que se utilizan para determinar cuál es el pronóstico económico.

En la actualidad hay cuatro miembros que no participan de la unión monetaria. Uno de ellos es Grecia, que va a unirse en 2001, y los otros son Dinamarca, Reino Unido y Suecia. Para poder apoyar la política monetaria e impedir que sea socavada se decidió establecer pautas para otras áreas de políticas económicas. Esto tiene que ver con las finanzas públicas a nivel nacional y con una política fiscal que tenga en cuenta los déficit y se oriente hacia la estabilidad de la política monetaria.

La perspectiva de estabilidad fue concebida como un instrumento para asegurar que las políticas financieras de los países individuales cumplieran con los requisitos de la Unión Europea. Hay que tener posiciones presupuestarias que estén cerca del equilibrio, tanto en el corto como en el mediano plazo. Sólo si existe recesión el déficit presupuestario puede ser superior al 3 por ciento del PBI. En caso de que esto sea violado, existen sanciones para aplicar.

La cuestión de cómo manejar las relaciones monetarias entre los países del euro es la más importante desde que comenzaron las negociaciones, y hay seis países candidatos que establecieron esto en marzo de 1998. No hay duda alguna de que la ampliación de la Unión Europea no sólo es deseable, desde el punto de vista político, sino que también es necesaria. Sin embargo, hay que tener cuidado con expectativas demasiado elevadas, especialmente en lo relacionado con la participación en la unión monetaria. La admisión a esta unión no debe realizarse a las apuradas. Existen razones legales al respecto; o sea, que esto está establecido legalmente y es seguido por consideraciones institucionales. Los países que desean ingresar deben demostrar la capacidad de sus economías para que los cambios no vayan a afectar sus políticas. Hay que tener confianza en el mercado y preservar la unión monetaria. La admisión va a depender en gran medida de si ha habido una verdadera conversión económica y de lo que ha sucedido con los tipos de cambio, la inflación, etcétera.

Se advierte que en el pasado hubo un largo período de transición, que va a ser necesario antes de que el euro pueda introducirse en esos Estados. Los países que buscan admisión tienen distintos sistemas de tipos de cambio, pero una vez que el país ha presentado su admisión su tasa de cambio pasa a ser de interés común y entonces hay que ver si es compatible con el nuevo mecanismo de tipo de cambio. Cuando se aprueba es porque las políticas fiscales están de

acuerdo con la política monetaria única. La Argentina es un buen ejemplo de esto.

La experiencia ha demostrado que en los países donde no existe convertibilidad la inflación es más alta y eso ha llevado a que se estime más este proceso.

El tema del tipo de cambio cuando existe convertibilidad es importante porque el mercado no desempeña un papel en este caso. Entonces, el tipo de cambio no refleja lo que sucede con la economía. Por esa razón, el consejo va a decidir si es apropiado o no hacer la convertibilidad en base a país por país o caso por caso. Todos los países deben estar de acuerdo mutuamente. Aunque exista un gran comercio con los países de Europa también hay que considerar lo que sucede con los países mediterráneos y del sudeste asiático si se han afiliado al euro. Esta declaración debe calificarse diciendo que la movilidad y la magnitud de las flotaciones son tales que se puede hacer el *pegging* solamente en ciertas circunstancias.

En esta conexión es importante considerar el grado de integración económica y financiera. Las políticas macroeconómicas de los diferentes países deben ser coherentes y los sistemas financieros deben ser lo suficientemente flexibles como para soportar aumentos sustanciales de las tasas de interés si se vuelven necesarios.

Indudablemente, es cierto que los prerequisites para defender la fijación de la moneda se han vuelto más exigentes en los últimos dos años. El problema de elegir un régimen adecuado tiene relevancia para América latina dadas sus frecuentes reformas monetarias y crisis financieras. A menudo una crisis incipiente se convierte en más aguda porque las autoridades responsables aplicaban un régimen inapropiado y un tipo de cambio erróneo durante mucho tiempo. Sin embargo, no fue únicamente el régimen del tipo de cambio el responsable de crear la crisis sino una política monetaria que estaba fuera de control o una política fiscal poco sana.

Los tipos de cambio que no coincidían con las políticas perseguidas exacerbaban la situación. En Europa tuvieron que sufrir la misma experiencia. Sin embargo, Sudamérica también ofrece ejemplos positivos de cómo la realineación de la política de tipo de cambio sigue a una crisis. El establecimiento del plan de convertibilidad en vuestro país en 1991 fue responsable de garantizar que después de un breve período la hiperinflación -una vez más- se haya convertido en algo del pasado, y a los tres años las tasas de inflación bajaron a cifras de un solo dígito.

En términos generales, el plan de convertibilidad parecería tener más disciplina en la conducción de los negocios. Haber abierto al país y acelerado la implementación de las reformas estructurales fue uno de sus objetivos, y después de la caída económica del año anterior la mayoría de los países de América latina han regresado al camino del crecimiento. Los proyectos del FMI predicen una tasa alta de crecimiento para toda la región y algo inferior para la Argentina y el aumento de los índices de precios al consumidor. Supuestamente, la Argentina va a quedar por debajo del 1 %, que a su vez está por debajo del promedio de América Latina en su totalidad, que es algo más del 6,5 %.

Al mismo tiempo, las perspectivas económicas de América latina están sujetas a ciertos riesgos, particularmente a los grandes déficit presupuestarios y de cuenta corriente, que requieren una entrada de capital extranjero y siguen siendo una fuente de preocupación.

Las dudas con respecto a la credibilidad de las políticas que se persiguen pueden culminar en una pérdida de confianza, lo cual llevaría a la destrucción del capital y a dificultades de pago. La gran deuda externa, más del 50 por ciento de la cual vencerá en un año o menos, también representa una fuente considerable de riesgo para las economías regionales si las tasas de interés en dólares siguen aumentando. En América latina reinan problemas e intereses similares, pero las crisis han llevado a realizar esfuerzos integracionistas a nivel regional.

El tratado de Maastricht dio ideas claras con respecto a qué debía hacerse con la unión monetaria. Hay dos percepciones que son importantes para entender esos procesos que se dieron dentro de la unión europea y que aseguraron su éxito. En primer lugar, la unión monetaria necesita de una conversión monetaria entre los estados miembros y todos sus participantes deben reconocer que el objetivo es la estabilidad de precios. Además, ellos deben contar con estructuras económicas similares para poder absorber los *shocks* externos sin tener grandes problemas internos. No obstante, lo más importante es que exista consenso con respecto a la orientación hacia la estabilidad.

En segundo lugar, la unión monetaria representa un liderazgo cualitativo. Los tipos de cambio se fijan en forma irrevocable y ya no es posible que un país, a nivel individual, siga una política monetaria independiente. Cuando los estados miembros acceden a esta unión monetaria tienen que competir pero sin poder modificar sus tipos de cambio ni ajustar las reglas de sus bancos centrales a sus propias condiciones. Esto presupone que la economía tiene un gran nivel de flexibilidad, especialmente en lo que hace al mercado laboral.

En 1999, hace un año y medio, el euro se convirtió en una realidad tanto en Europa como en otros países. El sistema del euro está formado por los bancos centrales de los países que adoptaron esta moneda, quienes asumen la responsabilidad de conducir la política monetaria en su área de utilización.

Estos esfuerzos iniciales han sido casi exclusivamente dirigidos a mejorar las relaciones comerciales. Los aranceles han sido reducidos y estandarizados para lograr uniformidad en la región. El intercambio de bienes y servicios, no sólo ha sido liberalizado sino que se han trazado los planes correspondientes. Algunos de los esfuerzos integracionistas miran hacia atrás a una historia que, prácticamente, es tan larga como la de la Unión Europea.

Sin duda, el motor más importante de la integración es el Mercosur. Los objetivos comerciales se han logrado en un corto período de tiempo. Los Estados miembros han establecido una zona de libre comercio y se ha alcanzado, en gran medida, la unión aduanera. Los Estados miembros tienen la intención de crear un mercado único, que permitirá el libre intercambio de bienes, servicios, mano de obra y capital.

Los países del Mercosur y la zona del euro tienen relaciones comerciales significativas, y el flujo de capital entre ambas áreas es importante. En 1998 los países de la zona del euro representaban el 50 % y el 22% de las importaciones y exportaciones totales de los países del Mercosur. Por lo tanto, su participación en las importaciones y exportaciones totales es mayor que el caso de los Estados Unidos, y casi tan grande como el comercio dentro del Mercosur en sí mismo.

Las empresas europeas también son los mayores inversores de la región. Las relaciones comerciales entre la Unión Europea y el Mercosur muy posiblemente serán mayores en el futuro,

una vez que se haya establecido la zona de libre comercio planificada entre estas dos regiones.

Damas y caballeros: el hecho de que las relaciones comerciales entre los países del Mercosur sigan floreciendo es un buen presagio para el proceso de integración en Sudamérica. Probablemente no pueda discutirse el hecho de que las condiciones monetarias podrían contribuir a mejorar las relaciones comerciales entre los países del Mercosur.

Contrariamente, las diferencias en los movimientos del tipo de cambio entre los países del Mercosur pueden, bajo ciertas circunstancias, crear tensiones significativas. Eventos recientes ofrecen un buen ejemplo. No hace mucho tiempo, Brasil se vio forzado a alejarse de su plan de convertibilidad, y la competencia de precios en su economía mejoró. La Argentina, en contraposición, se adhirió a su caja de conversión; por lo tanto, su moneda se revaluó en términos reales. Paraguay y Uruguay también sufrieron pérdidas financieras debido a la devaluación del real.

De un tiempo a esta parte las alternativas de estrategia monetaria se han discutido, en un esfuerzo por evitar tensiones similares en el futuro, y se ha sugerido -haciendo una analogía con la experiencia europea- que los países del Mercosur establezcan tipos de cambio fijos entre sí, y que formen una unión monetaria, que comprendería los países del Mercosur o, incluso, toda Sudamérica.

En el otro extremo del espectro, existe una propuesta en el sentido de que sea abandonada la moneda local y reemplazada por el dólar. Por supuesto, no es algo simple; no hay una solución que se adapte a todo. Las circunstancias específicas y los intereses del país y de la región deben tomarse en cuenta con cuidado.

Finalmente, cada país y cada región deberá decidir por cuenta propia cuál de las alternativas es la mejor. La pregunta clave, sin embargo, sigue siendo si ligar la fortuna de la moneda local al dólar o perseguir la cooperación monetaria a nivel regional. El debate sobre la elección del régimen de tipo de cambio apropiado dio la impresión durante un tiempo de dejar a los gobiernos involucrados sin alternativas más que la de elegir entre los extremos: permitir que la moneda flote totalmente libre o usar una caja de conversión para fijar la moneda a otra moneda, como por ejemplo, el dólar. No creo que la concentración exclusivamente en los extremos conduzca a una solución satisfactoria. Las alternativas entre los dos extremos son concebibles y apropiadas, siempre y cuando se satisfagan las condiciones.

La dolarización del país va un paso más allá del uso de una caja de conversión. La moneda local se deja totalmente de lado, y el dólar es adoptado como moneda de curso legal. Hace unos meses, Ecuador tomó este paso y reemplazó el sucre por el dólar. Recientemente, este tema fue objeto de una gran discusión en ese país; actualmente parece haber perdido parte de su explosión inicial.

Las ventajas que supuestamente trae la dolarización son suficientemente conocidas: fortalece el compromiso con la estabilidad monetaria, elimina el riesgo residual de devaluación inherente a un acuerdo de caja de conversión, y también reduce la brecha entre las tasas de interés e impulsa al sector financiero local. Teniendo en cuenta dichas ventajas, parecería lógico dejar de lado la moneda local. Sin embargo, el cambio al dólar no solamente es poco factible para solucionar totalmente estos problemas, sino que plantea problemas adicionales.

Parece dudoso que reemplazar una moneda por otra haga caer la tasa de interés nacional, como se pretende. Esta medida sólo eliminaría el riesgo del tipo de cambio y no la exposición del país. Con un cambio al dólar, el Banco Central también cedería su función como prestador de último recurso; si la Reserva Federal asume esta responsabilidad o no, estaría por verse. De ser así, las regulaciones prudenciales en el país que está pasando por la dolarización, tendrían que adaptarse al estándar de los Estados Unidos; y una vez que se haya cumplido el proceso de dolarización, ese país ya no recibiría *señoriaje* y no tendría su propia política monetaria de tipo de cambio. Las necesidades individuales económicas de ese país ya no podrían considerarse adecuadamente. En este sentido, vale la pena hacer notar el efecto del dólar en momentos de crisis y su correspondiente tendencia a revaluarse drásticamente, cosa que ocurre en los países dolarizados.

Finalmente la pregunta es si la economía real y la unión financiera entre los Estados Unidos y el país en cuestión son lo suficientemente amplias como para justificar la unión monetaria. Alinear la moneda local con el dólar, independientemente de cómo se haga en última instancia, puede ser un paso intermedio útil para ayudar a ganar credibilidad e importar estabilidad.

Sin embargo, el interés de Sudamérica a largo plazo probablemente será logrado a través de una mejor cooperación monetaria a nivel regional y, en el futuro, por la unión monetaria. Los prerequisites que tendrían que cumplirse son, sin duda, muy exigentes. Yo describí algunas de estas condiciones mientras discutía el tema de la unión monetaria europea. Probablemente la tarea más difícil sea la de coordinar las políticas financieras de los diferentes países, dado que cada estado sacrificará parte de su soberanía nacional.

Actualmente parece poco probable que los países del Mercosur satisfagan estas condiciones, y menos probable aún, que lo haga en su totalidad Sudamérica. En primer lugar, los países del Mercosur no están tan entrelazados entre sí comercialmente como los de la zona del euro. De acuerdo con los cálculos del Fondo Monetario Internacional, el comercio dentro del mercado único representa el 25% del de los países del Mercosur, y era sólo la mitad de los países que integran la unión monetaria europea. Probablemente, los países del Mercosur sean más vulnerables a los choques asimétricos externos.

Finalmente, quisiera recordarles que para Europa la integración de la política económica fue el evento que vino después de una larga serie de pasos económicos. Por lo tanto, antes de que los países del Mercosur intenten formar una unión monetaria, deberán tomarse pasos adicionales para crear un mercado interno, deberá lograrse una mayor convergencia entre las diferentes economías y establecerse el consenso político necesario y las estructuras institucionales.

En términos generales, la perspectiva económica de América latina es favorable. No solamente se beneficiará Sudamérica con la intensificación del proceso exitoso de integración iniciado por el Mercosur, sino también otras partes del mundo, dado que esto traerá una mayor estabilidad política y económica.

Estas ventajas deben preservarse. Por lo tanto, me gustaría alentar a todos los miembros del Mercosur a continuar avanzando por el camino hacia un mercado único grande y hacia una mayor liberalización de los mercados. Y esperemos ver al final de esta semana que se haya dado un paso más hacia adelante. Muchas gracias. (*Applausos.*)

