

EL EURO Y SUS IMPLICACIONES PARA AMÉRICA LATINA Y BOLIVIA

En el umbral del siglo XXI, la creación de la Unión Económica y Monetaria de Europa (UEM) representa uno de los proyectos económicos más ambiciosos de las últimas décadas a escala mundial. Desde la firma del Tratado de Roma en 1957; la Unión Monetaria es probablemente el paso cualitativo más importante en el proceso de integración de las economías europeas. La integración de los distintos países en un área monetaria única, prevista en el Tratado de Maastricht (1992), se refleja en diversos aspectos como la aparición de una nueva moneda, el euro, que es única para los países integrantes de la UEM y la creación del Banco Central Europeo (BCE), que será el encargado de manejar variables financieras, monetarias y cambiarias del área.

De la creación de la UEM y el comienzo de sus operaciones surge la necesidad de realizar un nuevo tipo de análisis de la coyuntura y, más generalmente, de la macroeconomía. En lugar de analizar la evolución de las principales monedas, considerar los tipos de interés vigentes en un país o la evolución de su PIB, de ahora en adelante la nueva área económica (que es comparable por su magnitud con la economía estadounidense) será el referente en los contextos europeo y mundial. Los tipos de interés directrices, fijados por el BCE, son únicos para toda la zona monetaria y se moverán de acuerdo con el desempeño económico de los diferentes estados que la componen. El tipo de cambio del euro frente al dólar y al yen está determinado por la evolución de las variables agregadas de la UEM, conjuntamente con las de Japón y de Estados Unidos.

De acuerdo al Tratado de Maastricht, la puesta en vigencia de la nueva moneda de la UEM consta de tres fases principales: (i) la modificación del tratado de Roma y el establecimiento de criterios de convergencia de indicadores macroeconómicos (1990 a 1993), (ii) la creación del Instituto Monetario Europeo, que en 1994 sustituyó al Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales y el logro de los criterios de convergencia (1994- 1998); y (iii) la preparación e inicio del funcionamiento de la UEM.

La tercera fase comprende diferentes etapas: (a) preparación de la UEM mediante la definición -en mayo de 1998- de los países participantes, el establecimiento del BCE y del Sistema Europeo de Bancos Centrales y la adaptación de la legislación vigente; (b) inicio del funcionamiento de la UEM -1999 a 2001- por fijación irrevocable de los tipos de conversión de las monedas de los países participantes con respecto al euro, conducción de las políticas monetaria y cambiaria a cargo del BCE, introducción del euro para pagos sin billetes y manedas y emisión de la nueva deuda pública de los países miembros en euros; y (c) distribución de euros en billetes y monedas el 2002; esto implicará canje y destrucción de monedas nacionales en actual vigencia y circulación del euro a partir del 1º de julio del 2002 como única moneda de curso legal en la UEM.

Los países que integran la UEM son: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Países Bajos, Irlanda, Italia, Luxemburgo y Portugal. No participan Grecia, por no haber alcanzado los criterios de convergencia, Suecia por voluntad soberana y Reino Unido y Dinamarca que ejercieron su derecho a mantenerse al margen del bloque de manera temporal o definitiva.

Los principales objetivos de la creación de la UEM son: (i) mejorar las bases de planificación para las decisiones de inversión y producción; (ii) reducir los costos de transacción en las economías europeas y (iii) lograr mayor transparencia del mercado. Los precios de la Zona Euro podrán compararse directamente, lo cual intensificará la competencia real en Europa, basada en ganancias de productividad antes que en la especulación posibilitada por distorsiones cambiarias. Así, estos países disponen de un marco económico idóneo para aumentar la eficiencia y competitividad de sus economías. Así la estabilidad vigilada por el BCE y la ausencia de distorsiones de precios incrementarán el comercio intraregional.

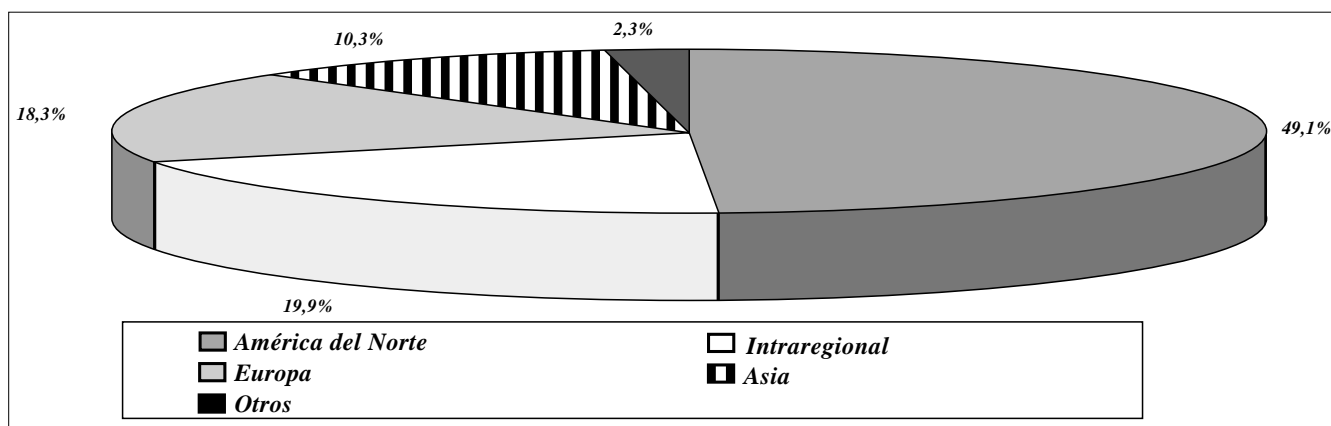
El 4 de enero de 1999 el euro hizo su aparición como moneda única de la Unión Económica Monetaria de Europa, y sustituyó a la unidad monetaria europea (ECU). La presencia de esta nueva moneda da lugar a una serie de interrogantes. ¿Cómo afectará a las relaciones comerciales de América Latina y Bolivia con Europa?, ¿tiene repercusiones sobre las políticas cambiarias de la región?, ¿es necesario adoptar medidas relativas al manejo de las reservas de los bancos centrales?, ¿Cuáles serán los efectos sobre el endeudamiento externo?

AMÉRICA LATINA Y EL EURO

La implantación del euro (cambio de política monetaria más significativo desde el fin del Sistema de Bretton Woods) podría repercutir en las economías latinoamericanas en diversos aspectos, entre los que se pueden mencionar: el fortalecimiento de Europa y su esperado crecimiento proporcionará mayor estabilidad al comercio de las economías latinoamericanas con la UEM. Adicionalmente, el euro podría llegar a tener un papel importante en la gestión de reservas y de deuda latinoamericanas.

Europa (de la cual la UEM representa cerca del 80% en términos de actividad económica) concentra cerca de la quinta parte del comercio de las economías latinoamericanas (exportaciones e importaciones), tal como se puede apreciar en el Gráfico No. 1. Si se considera solamente el comercio del Mercosur (bloque comercial más importante de América del Sur), dicha proporción se aproxima a la cuarta parte. Por otro lado, y contrariamente a lo que ocurrió entre 1990 y 1995, desde 1996 la balanza comercial de la región con las economías europeas registra cifras negativas.

GRÁFICO N° 1
COMERCIO EXTERIOR DE AMÉRICA LATINA 1997



En el terreno financiero, la entrada en vigencia del euro tendrá consecuencias para la gestión de las reservas de divisas por parte de los bancos centrales latinoamericanos. Según estimaciones basadas en información del Dresdner Bank, para 1998 alrededor del 61% de las reservas en divisas a escala mundial se encontraban expresadas en dólares estadounidenses, 23% en monedas europeas y 9% en yenes japoneses. Según la misma fuente, se estima que hacia el año 2000 las participaciones del dólar, del euro y del yen serán del 60%, 25% y 8% respectivamente.

En el mediano plazo, hacia el año 2005, las previsiones europeas señalan que el euro podría representar alrededor del 35% de las reservas monetarias mundiales. En Latinoamérica, donde persisten economías fuertemente ligadas al dólar estadounidense, y donde las reservas en divisas alcanzaron los 120 mil millones de dólares en 1998, en el mediano plazo la cuota de euros en las reservas internacionales se podría situar en alrededor del 20%.

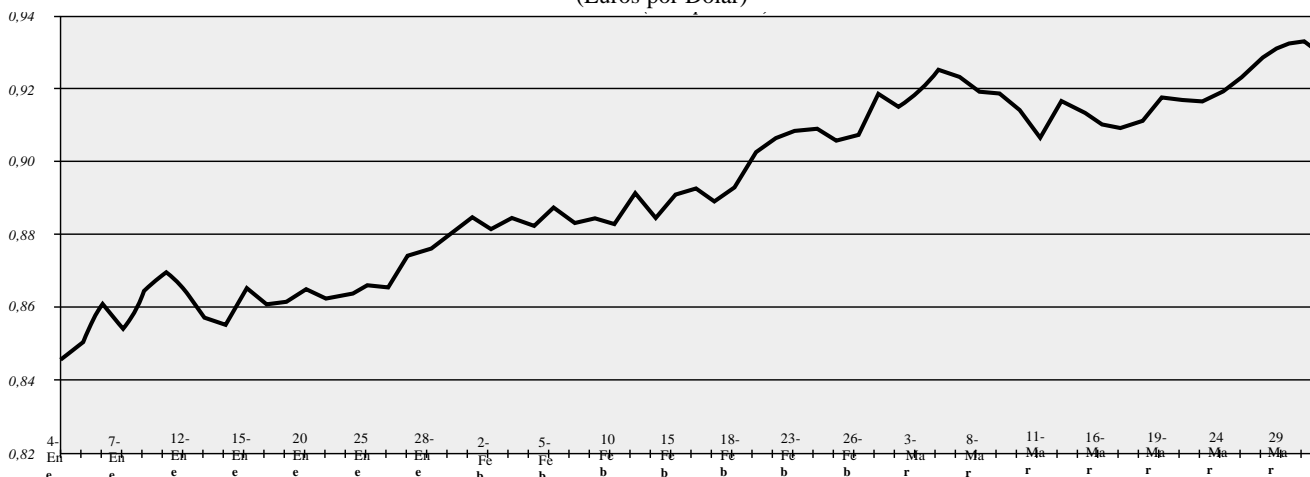
En materia de endeudamiento, en 1996 el 67% de la deuda externa latinoamericana se encontraba expresada en dólares estadounidenses, mientras que el 12% lo estaba en monedas europeas. Hacia futuro, cabe esperar que la concesión de nuevos créditos desde la UEM se efectúe en euros, lo cual podría resultar beneficioso tien-

do en cuenta aspectos de diversificación de portafolio con miras a reducir riesgos cambiarios emanados de la concentración de pasivos en pocas monedas.

En todo caso, los diferentes efectos del euro sobre nuestras economías, y en particular los vinculados a la temática de reservas y endeudamiento externo tendrán que ver de manera decisiva con la evolución de esta moneda frente al dólar estadounidense y al yen. En los primeros meses de su entrada en vigencia, el euro presentó una tendencia a la depreciación frente al dólar estadounidense, como se observa en el Gráfico No. 2.

La inicial depreciación del euro podría deberse a que este signo monetario ha sido recientemente introducido y se encuentra "a prueba". Por otro lado, existe la posibilidad de que la paridad fijada a principios de año, más concretamente el 4 de enero (0,8457 euros por dólar estadounidense) haya sido baja y que el euro se encuentre en un proceso de acercamiento a un nivel más acorde con sus fundamentos. A futuro, en la medida en que el euro sea percibido como una moneda fuerte en términos de activo de reserva y medio de pago, se esperará una apreciación de esta moneda con respecto al dólar desde su nivel actual, el cual es más bajo que el anticipado en principio.

GRAFICO N° 2
EVOLUCIÓN DEL EURO CON RESPECTO AL DÓLAR ESTADOUNIDENSE
(Euros por Dólar)



Fuente: Reuters

CONSECUENCIAS PARA BOLIVIA

Bolivia no estará exenta de los efectos del euro sobre la economía latinoamericana, pese a que ciertos estudiosos, como los del Instituto Brookings de Estados Unidos, señalan que los efectos del euro sobre nuestras economías serán débiles.

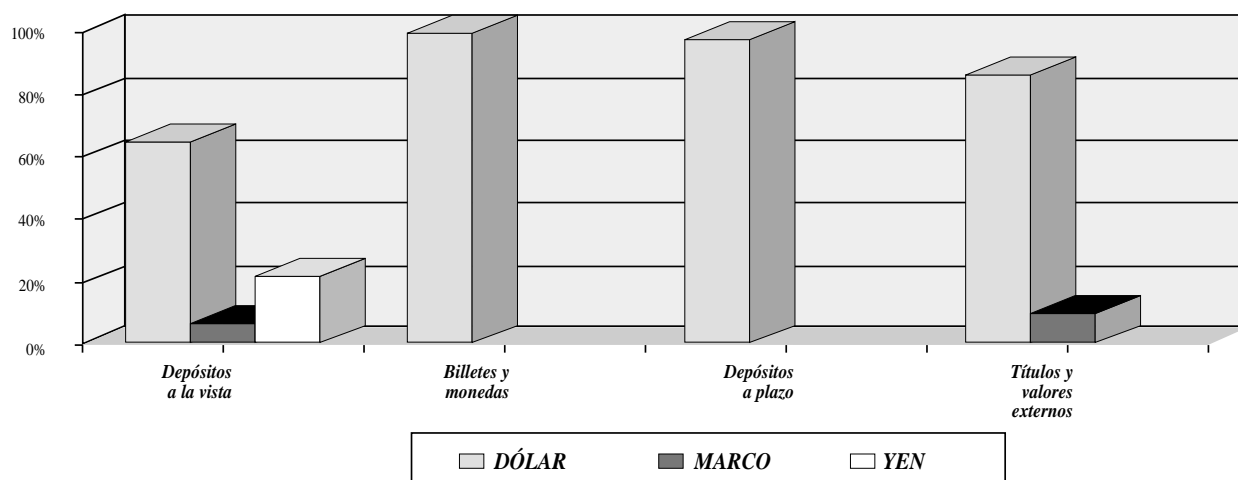
En el ámbito de las reservas, el Banco Central de Bolivia, autoridad monetaria del país, tiene entre sus funciones velar por el fortalecimiento de las Reservas Internacionales, de forma que permitan el normal funcionamiento del sistema de pagos internacionales. Así, a diciembre de 1998 los activos de reserva se mantuvieron en forma de oro monetario (19,31%), divisas (51,81%)¹, Derechos Especiales de Giro (2,83%), aportes al Fondo Latinoamericano de Reservas (9,40%) y otros activos (16,65%).

En términos de monedas de inversión, en el Gráfico No. 3 puede apreciarse que la gran mayoría de las inversiones de reservas del país en 1998 estaba denominada en dólares estadounidenses, con pequeñas participaciones del yen y el marco alemán. La participa-

ción de las inversiones en dólares se redujo en los primeros meses de 1999 porque los dos bancos extranjeros que, por delegación, administran porciones de las reservas internacionales del BCB, y el propio Instituto Emisor en su portafolio global -que usa para comparar el desempeño de los administradores- efectuaron colocaciones en euros, aunque con 80% de cobertura cambiaria al dólar en proporciones mayores a las realizadas en el pasado en las monedas de los países que ahora componen la UEM.

En el nuevo contexto monetario europeo caracterizado por las paridades fijas de las monedas nacionales con relación al euro, las fluctuaciones dólar-yen-euro abren la posibilidad de ganancias o pérdidas relativas en el valor de las reservas debido a factores cambiarios. Los mercados cambiarios durante 1999 se han caracterizado por su gran volatilidad, lo que es indeseable. Para atenuar los efectos de la volatilidad el BCB está evaluando la posibilidad de diversificar el portafolio de inversiones de los activos de reserva en términos de monedas de inversión. Como parte de este análisis, se estudió la posibilidad de calzar activos y pasivos por monedas, ya que tenemos también deuda en euros y yenes.

**GRÁFICO N° 3
MONEDAS EN LAS QUE SE MANTIENEN ALGUNOS ACTIVOS DE LAS RESERVAS
INTERNACIONALES DE BOLIVIA**



En lo concerniente al endeudamiento externo del país, en el Cuadro No. 1 se muestra la composición de la deuda externa bilateral de mediano y largo plazo del país de acuerdo a regiones o

países acreedores. Es resaltar que una importante proporción de nuestra deuda (56,4%) fue contraída con países que componen el área del euro.

**CUADRO N° 1
COMPOSICIÓN DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA BILATERAL DE MEDIANO Y LARGO PLAZO**
(Millones de dólares estadounidenses)

PAÍS - REGIÓN ACREEDOR	SALDO AL 31/12/98	PARTICIPACIÓN
Total	1.594	100,0%
UEM	900	56,4%
Estados Unidos	71	4,5%
Japón	528	33,1%
Otros	95	6,0%

FUENTE: BCB - Gerencia de Asuntos Internacionales..

En una primera etapa, entre 1999 a 2001, los pagos por concepto de intereses y amortizaciones hacia la UEM podrán efectuarse en euros o en la moneda original del crédito; sin embargo, a partir del año 2002 las transacciones con dicha área sólo se efectuarán en euros, lo cual podría implicar que el Banco Central de Bolivia deba disponer de reservas en la nueva moneda.

Teniendo presente que la mayoría de los ingresos percibidos por el país se expresan en dólares, en la gestión de nuestra deuda externa también adquirirán importancia consideraciones acerca de las variaciones cambiarias principalmente entre el euro, el dólar y el yen. Por ejemplo, una apreciación del euro determinaría que nuestra deuda externa, expresada originalmente en monedas de la UEM, se incrementa en términos de dólares. Lo contrario sucedería ante una depreciación del euro frente al dólar estadounidense, tendencia observada durante los primeros meses de 1999.

En el terreno del financiamiento externo, se esperaría más adelante una creciente participación del euro en las operaciones de crédito hacia el país, principalmente teniendo en cuenta que los bancos europeos se encuentran entre los principales financiadores de nuestra región.

En el ámbito cambiario, la política del Banco Central de Bolivia continuará orientada al mantenimiento de la estabilidad del tipo de cambio real multilateral, sin descuidar el control de la inflación.

Cabe recordar que el régimen cambiario boliviano es de tipo flexible administrado. Para las intervenciones del BCB en el mercado cambiario se determina un tipo de cambio de referencia considerando una "canasta", de monedas de nuestros principales socios comerciales (entre los que se encuentran Alemania y el Reino Unido), así como las inflaciones interna y externa. A este respecto, conviene resaltar que, de entre nuestros principales socios comerciales europeos, sólo Alemania es miembro de la UEM, mientras que las fluctuaciones del euro reflejan las condiciones económicas de todos los países que la integran. Debido a ello, por el momento no se considerará este signo monetario para el cálculo del tipo de cambio de referencia.

Finalmente, en materia de comercio, cabe destacar que el flujo comercial entre Bolivia con los países que conforman el área del euro todavía es reducido. Entre 1996 y 1998, las exportaciones efectuadas a la UEM representaron, en promedio, alrededor del 10% del total (unos 120 millones de dólares anuales). En términos de importaciones, dicha proporción alcanzó sólo al 4% (alrededor de 70 millones de dólares anuales). En el corto plazo no se prevén cambios sustanciales en el flujo comercial entre el país y la UEM.

Actualmente, del total de reservas mantenidas en divisas, cerca del 90% se encuentran en depósitos a plazo en entidades bancarias internacionales de solvencia reconocida y en organismos internacionales.