

III REUNION DE TESOREROS DE BANCA CENTRAL

Buenos Aires, Argentina, 6 al 9 de octubre de 1998

Jochen Metzger

Representante del Deutsche Bundesbank

La Unión Monetaria Europea

**- De la Comunidad Económica Europea
a la moneda única -**

**Ponencia en la III Reunión de Tesoreros de Bancos Centrales del CEMLA
bajo el auspicio del**

- 1. Marco institucional y acuerdos cambiarios**
- 2. Etapa de transición y consecuencias inmediatas**
- 3. Administración pública y normas legales que deben adaptarse**
- 4. Perspectivas futuras y relevancia para el MERCOSUR**

1. La Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno celebrada el pasado 2 de mayo en Bruselas marcó el ingreso definitivo en la Unión Monetaria Europea. Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, y obviamente Alemania, serán sus miembros fundadores.

Otros países de la Unión Europea podrán adherir posteriormente al sistema, en la medida en que cumplan con las condiciones establecidas o cuando así deseen hacerlo. Hasta entonces seguirán unidos al euro a través del nuevo Sistema Monetario Europeo.

Simultáneamente con el inicio de la Unión Monetaria también se anunciaron los tipos de cambio bilaterales entre las monedas nacionales.

De hecho, con esta medida se adelantó el inicio de la Unión Monetaria a comienzos de mayo.

Estos tipos de cambio, denominados también tipos de referencia, regirán en forma irrevocable a partir del primero de enero de 1999 y se basan, en definitiva, en los tipos de cambio del mercado.

Ello permite establecer ya hoy el valor del euro cuya paridad con el marco alemán será de aproximadamente 1 euro igual 1 marco y 98 *pfennig*, ubicándose ligeramente por encima del dólar estadounidense. Por lo tanto, la paridad con el dólar será de aproximadamente 1 dólar y 10 centavos.

En un mundo financiero tripolar, dominado por euro, el yen y el dólar, el euro ocupará un sitio especial debido al alto poder económico de los países que conforman la Unión Monetaria.

En mi opinión, con el euro existirá por primera vez una verdadera alternativa respecto del dólar como moneda de inversión y reserva.

Asimismo, la constitución de la Unión Monetaria significa también el surgimiento del segundo mercado de capitales más importante del mundo, cuyos segmentos contarán con una extraordinaria amplitud y profundidad. Estoy seguro que la Argentina y otros países latinoamericanos, considerarán los mercados financieros del euro en sus decisiones.

Con la Unión Monetaria se abre un nuevo capítulo en la historia monetaria europea. Finaliza un período de preparación de más de siete años que comenzó con la celebración del Tratado de Maastricht. En adelante, acerca de Europa no se dirá: un país - una moneda, sino que el lema será: un mercado - una moneda.

A partir del primero de enero 1999, el Banco Central Europeo que se constituyó en el mes de junio del año en curso, será la institución responsable de diseñar la política monetaria y cambiaria de la Unión.

"Banco Central Europeo" es la denominación abreviada de lo que constituye en realidad el Sistema Europeo de Bancos Centrales, el SEBC. Este sistema estructurado en dos niveles, está compuesto por el Banco Central Europeo - el BCE con sede en Francfort - y los bancos centrales nacionales de los países que conforman la Unión Monetaria. Mi propia institución, es decir el Deutsche Bundesbank, no dejará de existir el primero de enero de 1999, sino que asumirá, al igual que los restantes bancos centrales nacionales, las tareas monetarias que el BCE les encomiende.

Será el Consejo de Gobierno del BCE quien en adelante adopte las decisiones en materia de política monetaria.

El Consejo de Gobierno está formado por el Consejo Ejecutivo y los 11 presidentes de los bancos centrales nacionales.

El Comité Ejecutivo del BCE ejecutará la política monetaria siguiendo las decisiones y directrices del Consejo de Gobierno e impartirá las respectivas instrucciones a los bancos centrales nacionales.

Los bancos centrales nacionales como por ejemplo el Deutsche Bundesbank, tendrán a su cargo fundamentalmente la ejecución práctica de la política monetaria.

Es decir que realizarán las operaciones de refinanciamiento con las entidades con las que operen en su país de origen. Seguirán siendo los responsables de controlar los mercados interbancarios en sus plazas financieras.

Asimismo, el actual presidente del Instituto Monetario Europeo, el holandés Wim Duisenberg, fue nombrado primer presidente del BCE. Vicepresidente será el francés Christian Noyer. Integran asimismo el Comité Ejecutivo además el italiano Tommaso Padoa-Schioppa, la Dra. Sirkka Hämäläinen, presidente del Banco Central finlandés, Eugenio Domingo Solans del Banco de España y el Prof. Dr. Otmar Issing, economista en jefe del Bundesbank.

Con respecto al BCE, el Tratado de Maastricht establece expresamente el objetivo de estabilidad del nivel de precios. Asimismo, el BCE respaldará la política económica general de la Unión Europea, en la medida en que esto sea posible, sin afectar el objetivo de estabilidad de precios.

Para cumplir con las metas monetarias fijadas, el BCE cuenta con una serie de instrumentos. Está previsto que el BCE realice operaciones de mercado abierto, ofrezca facilidades permanentes y utilice un coeficiente de caja.

Las operaciones de mercado abierto desempeñarán el rol más importante en el *policy-mix* del banco. Los instrumentos más importantes en este rubro son las operaciones temporales aplicables sobre la base de *repos* o de préstamos garantizados.

El BCE también podrá utilizar operaciones de valores en firme, la emisión de certificados de deuda, *swaps* de divisas y la captación de depósitos.

En principio, todas las entidades de crédito radicadas en la Unión Monetaria tendrán la posibilidad de refinanciarse con el BCE.

También figurarán entre las entidades bancarias con las que opere el BCE las filiales de entidades bancarias con sede fuera de la Unión, como por ejemplo en América Latina.

Los estatutos del BCE establecen asimismo que para cualquier operación de crédito y refinanciamiento con el BCE deberán depositarse las garantías correspondientes.

2. La Unión Monetaria no sólo plantea aspectos monetarios sino que está llamada a tener un fuerte impacto en la vida diaria de los ciudadanos y en la economía.

Un factor importante es que la Unión Monetaria comienza a regir el primero de enero de 1999 pero los billetes y las monedas estarán disponibles sólo 3 años más tarde, es decir el primero de enero del año 2002.

En la etapa de transición seguirán coexistiendo las monedas nacionales junto al euro. Jurídicamente el marco alemán no será otra cosa que una subunidad del mismo.

Un euro se subdivide, por otra parte, en 100 centavos.

Hasta el final de la etapa de transición, nadie estará obligado a utilizar el euro aunque obviamente toda persona tiene la posibilidad de emplear la nueva moneda si existe acuerdo para hacerlo con la entidad que opera.

Pero en Alemania, como en la mayoría de los otros países, una conversión de la cotización de valores en bolsa y los sistemas de pago a euros por ley tendrá lugar cuando se dé inicio a la Unión Monetaria.

A partir del primero de enero de 1999, en la sección de los diarios dedicada a los mercados financieros, ustedes encontrarán las cotizaciones de las acciones enunciadas únicamente en euros.

En caso de que posean bonos del "*Bund*" en sus cuentas de depósito, en el mismo mes de enero, el banco les comunicará que sus activos en bonos fueron convertidos de marcos alemanes a euros. La reconversión de los bonos existentes tiene la gran ventaja de que podrán ser negociados sin limitaciones junto con las nuevas emisiones que obviamente serán en euros.

Debido a que también el movimiento de pagos intrabancario se manejará desde un comienzo en euro, puede ocurrir que sus bancos les consulten sobre si desean mantener sus cuentas en marcos alemanes o si prefieren convertirlas a euros.

Estas medidas tienen carácter voluntario. Ustedes podrán mantener sus cuentas en marcos hasta que finalice la etapa de transición, sin verse perjudicados por ello.

En ese caso todos los movimientos de cuenta en euro serán convertidos a marcos alemanes antes de efectuarse el asiento correspondiente.

Para los clientes, la introducción del euro traerá aparejado sobre todo ventajas directas con relación al movimiento de pago transnacional.

Al estar interconectados los sistemas de pago nacionales a través del sistema TARGET, el sistema de transferencia urgente automatizado transeuropeo para la liquidación bruta en tiempo real entre los bancos centrales, las transferencias extranjeras en la Unión Monetaria serán más económicas y más rápidas.

En sentido jurídico a partir del primero de enero del 2002 todas las deudas serán convertidas a euros, independientemente de que moneda se trate.

Finalmente, a partir de esa fecha se procederá a cambiar el efectivo en circulación por billetes y monedas euro recién emitidos. Para el cambio se dispone de un máximo de seis meses.

Partimos de la base que en Alemania no necesitaremos más que dos semanas para canjear el efectivo en marcos contra euros.

A partir de ese momento dejarán de cotizarse los billetes nacionales y quedará concluido el trámite de implementación de la Unión Monetaria. Naturalmente, el Bundesbank seguirá canjeando los viejos billetes de marcos alemanes sin costo alguno.

En el exterior, en la Argentina por ejemplo, es muy probable que a partir del 30 de junio del 2002 las casas de cambio dejen de canjear los viejos billetes de marcos alemanes por pesos.

3. La Unión Monetaria no sólo plantea desafíos al sector privado sino también a la administración pública. Existen innumerables procedimientos, leyes y normas jurídicas, así como disposiciones administrativas que deben ser modificadas.

Voy a extraer del cúmulo de modificaciones algunos rubros que me parecen especialmente importantes:

Contabilidad y balances: para ejercicios concluidos con posterioridad al 31 de diciembre de 1998, a elección en marcos alemanes o en euro

Impuestos y declaraciones juradas: hasta el primero de enero del 2002 en marcos alemanes, aunque la opción en euros surge cada vez como más probable

Tratados y derecho internacionales: rigen los principios de la "continuidad contractual" y la *lex monetae*. Es decir, los contratos celebrados en marcos alemanes conservan su vigencia y en el momento de la conversión a euros se aplica automáticamente la legislación monetaria alemana.

Tipos de referencia: habrá una normativa legal que determinará cómo se convertirán la tasa de redescuento y otras tasas de interés como FIBOR y LIBOR a los tipos sucedáneos como por ejemplo el EURIBOR.

Indicación de precios en dos denominaciones: se limitará al mínimo imprescindible.

Cabe esperar que muchos comerciantes opten en forma voluntaria y por razones publicitarias a indicar desde un comienzo los precios en marcos y en euros.

Conversión y redondeo: Sólo podrán utilizarse los tipos de cambio oficiales. Para cada moneda se fijará un tipo de cambio con seis lugares significativos que deberán aplicarse en forma exacta, es decir sin redondeo. No se podrán aplicar cotizaciones inversas. Los resultados obtenidos se redondearán al céntimo, o *pfennig* en el caso del marco, más próximo, es decir que aquellas sumas que hacen exactamente a medio centavo o *pfennig* deben ser redondeadas hacia arriba.

4. Luego de esta descripción relativamente detallada de las medidas y disposiciones de transición, permítanme volver la mirada una vez más a los grandes lineamientos y resumir en pocas frases en qué consiste este emprendimiento que es la Unión Monetaria.

En mi opinión el resultado más importante de la Unión Monetaria no es la desaparición de los tipos de cambio, sino el inicio de una política monetaria única.

La política monetaria única, con su nivel de tasas de interés e inflación muy similares y una mayor transparencia, además de una competencia más intensa entre las diferentes plazas, exigirá un importante esfuerzo de adaptación por parte de los mercados y de la política económica.

El tiempo de reacción de la economía ante impactos externos, no podrá prolongarse artificialmente modificando el tipo de cambio o aplicando una política monetaria acomodaticia.

Los mercados de trabajo y producción deberán reaccionar en forma flexible y rápida ante cualquier cambio en las condiciones económicas. La competencia productiva en otras regiones no descansa.

Con frecuencia se afirma que „los tipos de cambio fijos no son compatibles con la libre circulación de los capitales". A mi juicio sería más correcto decir que "los tipos de cambio fijos no se compadecen con mercados de factores rígidos", un principio que no se aplica únicamente en Europa, sino también en la Argentina.

Sin duda, la introducción del euro dará a la economía Europa nuevos impulsos. Estos impulsos sólo podrán traducirse en más empleo, si se logra flexibilizar los mercados de trabajo nacionales.

En ello radica el desafío que enfrenta la futura política económica europea.

En las presentes circunstancias entiendo que sería prematuro aventurar una moneda única para el Mercosur. Por el momento son muy grandes las diferencias económicas entre Argentina y Brasil, los dos socios mayores del Mercosur.

Asimismo, no están dadas todavía todas las condiciones necesarias para fijar una política monetaria común.

Esto no significa que lo que no resulta conveniente hoy, no pueda realizarse mañana. Creo que es importante consolidar primero un genuino mercado doméstico en el Mercosur y consagrar institucionalmente la cooperación monetaria de los países socios.

En Europa se han podido recoger experiencias positivas con el "Comité Monetario". Este Comité existe desde hace más de 20 años y allí se tomaron importantes decisiones que marcaron el rumbo hacia la Unión Monetaria.