

# El euro y América Latina

*Dorte Verner*



**E**L 1 DE ENERO DE 1999 se inició una nueva era de la Unión Económica y Monetaria (UEM) de Europa cuando 11 de los 15 países miembros de la Unión Europea (UE) remplazaron su moneda nacional por una moneda única, el euro. ¿Tendrá la introducción del euro un efecto económico real, o será esencialmente un fenómeno de contabilidad? En lo que respecta a los países de América Latina y el Caribe, el euro probablemente afectará muy poco sus relaciones comerciales con Europa, aunque en el corto y mediano plazo tendrá un impacto algo mayor en sus mercados financieros y sus políticas de gestión de la deuda.

## Relaciones económicas

La UE mantiene importantes relaciones comerciales con los países en desarrollo. Alrededor del 22% de sus exportaciones se destinan a los países en desarrollo y el 20% de sus importaciones provienen de esos países. Durante las últimas dos décadas, las exportaciones de América Latina a la UE se han triplicado, alcanzando un monto anual de US\$38.000 millones. Por su parte, las importaciones de América Latina provenientes de la UE, que desde 1977 se han cuadruplicado y siguen creciendo, aumentaron de US\$27.000 millones anuales en 1990 a US\$54.000 millones en 1997.

¿De qué manera afectará la introducción del euro las relaciones comerciales entre ambas

regiones? Una ventaja evidente, si bien menor, es que los exportadores de América Latina podrán facturar en una sola moneda sus transacciones con diferentes países de Europa. Un efecto más importante, aunque menos seguro: si el crecimiento económico en Europa se acelera al aumentar la eficiencia y la competencia en esa región, también aumentará en la zona del euro la demanda de importaciones de América Latina y el Caribe.

Se estima que el euro ha hecho más segura la inversión en Italia y España, e incluso en Francia, y ha reducido la prima por riesgo. La reducción de la prima por riesgo, a su vez, se refleja en tasas de interés más bajas y, por lo tanto, debería impulsar las tasas de crecimiento de estos países. Además, el euro favorece la desreglamentación financiera. En consecuencia, debería estimular el desarrollo de un mercado de capitales más amplio y activo en Europa, más parecido a los mercados de capital de Estados Unidos, contribuyendo así a mejorar la gestión y la situación de las empresas europeas. Sin embargo, es probable que la contribución directa del euro al crecimiento y el empleo en Europa no sea muy importante porque los avances en materia de competencia y eficiencia seguramente serán pequeños. Por lo tanto, el euro tendrá seguramente un impacto limitado —aunque positivo— en el comercio con los países de América Latina y el Caribe.

La introducción del euro afectará los mercados cambiarios y financieros, así como la actividad económica en todo el mundo. ¿Qué riesgos y oportunidades representa el euro para América Latina y el Caribe?

## “El principal efecto de la unificación de los mercados europeos y la moneda única tendrá lugar a través de los vínculos financieros y será positivo, aunque limitado”.

Por otra parte, teóricamente es posible que el mejoramiento de la competitividad en la zona del euro se produzca, en parte, a expensas de los exportadores de otras regiones, incluidos los de América Latina y el Caribe. La eliminación del riesgo cambiario y de los costos de transacción en Europa podría traducirse en una desviación de las corrientes comerciales y una reducción de las importaciones desde los países no europeos. No obstante, las únicas exportaciones de América Latina y el Caribe que serían afectadas negativamente son las pocas que compiten directamente con los productos europeos. En consecuencia, tanto la influencia expansionaria de un mayor ritmo de crecimiento en Europa como el efecto deprimente de una desviación del comercio tendrían probablemente poco alcance.

### Corrientes de capital

Si bien la mayor parte de la inversión privada en América Latina y el Caribe sigue financiándose mediante el ahorro interno, el capital extranjero desempeña un papel cada vez más importante. De hecho, los países de la región han sido los principales receptores de inversión extranjera directa del mundo en desarrollo; en 1997, dicha inversión representó casi el 40% del total de las corrientes de inversión extranjera directa hacia los países en desarrollo (US\$45.000 millones de un total de US\$120.000 millones).

La inversión extranjera directa europea en América Latina y el Caribe ha aumentado extraordinariamente en los últimos 10 años. Se estima que dicha inversión ha sido sumamente beneficiosa para la región pues generalmente es más estable que la inversión de cartera y, además de financiamiento, incluye también la transferencia de tecnologías y conocimientos sobre administración. Además, ha obligado a las empresas locales a aumentar su competitividad. Los principales factores que explican el aumento de la inversión extranjera directa son la privatización (especialmente en Brasil), los mejores resultados económicos, y el continuo progreso en la liberalización del sector financiero.

Es posible que la introducción del euro produzca un incremento de las corrientes de inversión europea en América Latina y el Caribe. Los administradores de los crecientes fondos de ahorro en los países europeos con población senescente seguirán tratando de aumentar la rentabilidad mediante un aumento de la inversión en los países en desarrollo de crecimiento económico más rápido, incluidos los de América Latina y el Caribe. (Además, si aumenta el ritmo de crecimiento en Europa, también debería aumentar el ahorro.) Las instituciones privadas de la zona del euro, como los fondos de pensiones y las compañías de seguros, podrían trasladar una mayor proporción de sus carteras a los países en desarrollo una vez que las inversiones en la zona del euro dejen de clasificarse como inversiones extranjeras para los fines de gestión del riesgo cambiario y una vez que dejen de aplicarse límites sobre riesgo cambiario a dichas inversiones. Los países de América Latina y el Caribe

podrían beneficiarse también si las empresas de la zona del euro se sienten presionadas por la competencia y buscan nuevas localidades para ampliar sus operaciones, ya sea a través de fusiones y adquisiciones o mediante nuevas inversiones.

### Valor e inestabilidad del euro

Los problemas financieros con que se ve confrontada la UEM son reales. La inestabilidad del tipo de cambio podría ocasionar desplazamientos de las carteras, orientándolas hacia el euro o alejándolas del euro. Las opiniones de los economistas en cuanto a los efectos de la UEM sobre la inestabilidad del tipo de cambio varían considerablemente. En abril de 1999 el euro se había depreciado frente al

dólar, contrariamente a las predicciones a corto plazo; algunos economistas habían previsto un incremento del ahorro nacional en Europa (en parte, por razones demográficas), que crearía un superávit en cuenta corriente.

Evidentemente, las políticas y credibilidad del nuevo Banco Central Europeo (BCE) y su determinación de lograr la estabilidad de precios influyen considerablemente en el valor del euro. La incertidumbre respecto del BCE y, especialmente, respecto de los procesos políticos en Europa, redujeron el valor del euro durante la etapa inicial de la UEM. Un euro menos fuerte probablemente estimulará la demanda de mano de obra en la región, donde los niveles de desempleo han sido una fuente de inquietud por más de una década.

### Repercusiones financieras

¿Qué efectos tendrá la introducción del euro sobre los sistemas bancarios, la deuda externa y la gestión de las reservas en América Latina y el Caribe?

**Sistema bancario.** La introducción del euro tendrá un efecto catalizador sobre el desarrollo de los mercados de bonos y monetarios integrados de Europa. Incentivará la competencia entre los bancos y otras fuentes de financiamiento. Además, la mayor competitividad de los bancos y sistemas financieros en general incrementará la eficiencia en la asignación de recursos y, a la larga, estimulará la inversión y la creación de empleos.

Los efectos a largo plazo de esta evolución de los sistemas bancarios europeos en América Latina y el Caribe podrían ser totalmente opuestos a los efectos a corto plazo. En los últimos años, los bancos europeos han ampliado considerablemente sus operaciones en América Latina. En el futuro inmediato, esta tónica podría cambiar en la medida en que los bancos que tradicionalmente han estado basados en un determinado país den prioridad a la ampliación de su base monetaria en la zona del euro. Sin embargo, a medida que aumente la competencia en Europa y se reduzcan los márgenes, los bancos podrían ser atraídos nuevamente por la posibilidad de ampliar sus operaciones en los mercados no europeos.

**Gestión de la deuda externa.** Todos los países deben decidir qué volumen de deuda externa pública asumir y cómo diversificar la composición monetaria y la estructura de los

vencimientos de esta deuda. La composición monetaria de la deuda externa debe estar vinculada a la composición del ingreso proveniente del comercio exterior. A medida que aumenta el comercio entre Europa y América Latina y el Caribe, la deuda denominada en euros bien podría representar una mayor proporción de la deuda externa total de los países latinoamericanos. Por consiguiente, los países de la región deben reevaluar sus estrategias de cobertura contra riesgos. En el largo plazo, una variación de las tasas de interés del euro repercutirá en el servicio de la deuda externa de los países de América Latina y el Caribe pues parte de dicha deuda estará denominada en euros. En el corto plazo, sin embargo, el impacto sería menor pues actualmente sólo alrededor del 8% de la deuda externa de América Latina está denominada en las monedas de los países de la zona del euro. Además, los países de la región podrían contrarrestar los efectos adversos de las crisis económicas mediante la reforma de sus políticas de gestión de la deuda, lo cual será más fácil al haber una sola moneda. Sin embargo, no se prevé que la introducción del euro y la creación de importantes mercados de capital en Europa afecten mayormente el acceso de los países de América Latina y el Caribe al capital.

**Reservas.** La UE ha previsto convertir el euro en una moneda de reserva importante que pueda competir con el dólar de EE.UU.; ha habido controversia entre los observadores en cuanto a la posibilidad de que esto ocurra efectivamente, y en qué medida. ¿Diversificarán considerablemente sus reservas los países de América Latina? Esta interrogante tiene alcance económico y político. Si Europa logra hacer competitiva su moneda, el euro podría gozar también del actual señoreaje del dólar (no obstante, tendrían que tomarse en cuenta también otros factores, como los niveles de empleo). Al comienzo, la inercia (y la incertidumbre con respecto a la nueva moneda) actuará a favor del dólar. Los latinoamericanos están acostumbrados a usar la moneda de Estados Unidos y muchas personas, en los sectores privado y público, podrían ser influenciadas por sus vínculos personales, culturales, empresariales y políticos con Estados Unidos. Los países de América están avanzando progresivamente, si bien de manera vacilante, hacia una mayor integración económica. No obstante, si el euro demuestra ser una moneda estable, algunos inversionistas de América Latina y el Caribe podrían diversificar sus carteras mediante un aumento de sus tenencias en euros. Tampoco debemos pasar por alto la ambivalencia de América Latina frente a Estados Unidos, o el interés de algunos dirigentes latinoamericanos por estrechar los vínculos con una Europa más poderosa. Sin embargo, la tendencia hacia una creciente dolarización en América Latina indica que, en el corto y mediano plazo, el euro no constituirá un contrapeso para la dominación del dólar en América.

## Conclusión

Si bien la introducción del euro tendrá varios efectos de poca envergadura en América Latina y el Caribe, es improbable que



Dorte Verner, economista a cargo de un país en la Dirección Sectorial de Reducción de la Pobreza y Gestión Económica de la Oficina Regional de América Latina y el Caribe del Banco Mundial

produzca un cambio importante en el corto plazo pues muchas economías de la región están sumamente dolarizadas. Además, no se prevén cambios estructurales en las relaciones comerciales entre Europa y América Latina y el Caribe, si bien el aumento de la competencia y la eficiencia en la UE seguramente estimulará el crecimiento económico, lo que a su vez podría estimular la demanda de importaciones de la región. Probablemente, sin embargo, el principal efecto de la unificación de los mercados europeos y la moneda única tendrá lugar a través de los vínculos financieros y será positivo, aunque limitado.

- La profundización de los mercados de capital europeos podría reactivar las tasas de crecimiento en Europa, provocando no sólo un aumento de las importaciones de América Latina sino también un incremento de los flujos financieros entre ambas regiones.

- Dado que gran parte de la deuda de los países de América Latina y el Caribe está denominada en dólares de EE.UU. y no se prevé un

aumento importante del valor del euro en el corto plazo, el impacto inmediato de la introducción del euro sobre el valor de la deuda de la región y el servicio de la deuda debería ser limitado. No obstante, el euro ofrecerá una oportunidad para modificar la actual composición de las reservas de divisas si tal modificación es necesaria para mantener los flujos comerciales o realizar otras transacciones o si —a más largo plazo— las consideraciones políticas o el deseo de diversificar la cartera lo hacen necesario.

- Los países de América Latina y el Caribe podrían resultar más atractivos para los inversionistas europeos en la medida en que estos procuren diversificar sus carteras y obtener mayor rentabilidad y en la medida en que comiencen a equilibrarse las utilidades de la inversión en Europa.

Se prevé que una UEM próspera contribuirá a aumentar el comercio y las corrientes financieras entre la UE y América Latina y el Caribe. La reducción del riesgo monetario, los bajos índices de inflación, el aumento del comercio y la mayor eficiencia de los mercados deberán traducirse en grandes beneficios para la UE y producir algunos beneficios para América Latina. Además, para lograr el éxito, la UEM deberá adoptar políticas financieras y estructurales adecuadas, incluida la reforma del mercado laboral y el gasto público. En el largo plazo, esto debería beneficiar también a otros países, incluidos los de América Latina y el Caribe. **F&D**

*La autora dirige varios estudios sobre la repercusión del euro en África y en América Latina y el Caribe; los resultados se publicarán en el último trimestre de 1999.*

*Sugerencias bibliográficas:*

*Robert A. Feldman y otros, 1998, The Impact of EMU on Selected Non-European Union Countries, Occasional Paper 174 del FMI (Washington: Fondo Monetario Internacional).*