

Estrategias para la introducción del Euro en la perspectiva de los países miembros de la comunidad europea*

AGE F.P. BAKKER**

MARC ROOVERS***

Resumen

En este documento se analizan los desafíos de política económica involucrados en el ingreso de los países candidatos a la Unión Europea y, en particular, se evalúan los regímenes de tipo de cambio antes y después del ingreso a la misma. En este sentido, se concluye que generalmente la experiencia de los países candidatos muestra que estos han sido capaces de mantener el balance entre la estabilidad de precios y la confianza en sus monedas, adaptando el régimen cambiario en caso de ser necesario. Como tal, el *trade-off* entre regímenes de tipo de cambio fijo y flexibles subyace tanto sobre los cambiantes desafíos de una economía de transición madura y de la fuerza estructural como de la flexibilidad del mercado interno. Ningún régimen puede ser una panacea en sí, pero el excluir la opción de ajuste del tipo de cambio prematuramente puede ser un error.

Abstract

In this paper we analyse the economic policy challenges involved in the accession of the candidates to the European Union and, in particular, we assess appropriate exchange rate regimes both before and after EU accession. In this sense, we conclude that generally the experience of accession countries shows that they have been capable of maintaining the fine balance between price stability and confidence in their currency, adapting the exchange rate regime if needed. As such, the trade-off between fixed and flexible regimes lies both in the changing challenges of a maturing transition economy and the structural strength and flexibility of the domestic market. Neither regime can be a panacea in itself, but to exclude the option of exchange rate adjustment prematurely could be a mistake.

1. Introducción

La Unión Europea (UE) se encuentra en el borde de una ola de ampliación sin ningún precedente histórico. Actualmente, se están desarrollando negociaciones con

* Documento preparado para el Seminario "The Role of the Central Bank under Dollarization", organizado por el Banco Central del Ecuador, Quito, 22 y 23 de marzo de 2001.

** Funcionario del De Nederlandsche Bank y profesor en la Free University en Ámsterdam.

*** Funcionario del De Nederlandsche Bank.

diez países de Europa Central, Europa del Este, Malta y Chipre. Estos países tendrán que incorporar el extenso cuerpo de reglas y leyes de la Unión Europea (la denominada *Acquis Communautaire*) que regula el libre movimiento de bienes, servicios, capital y trabajo en el Mercado Interno. Más aún, ellos tendrán que fomentar la habilidad de trabajar dentro de este mercado común y resistir las presiones competitivas desarrollando economías de mercado y estructuras económicas más sólidas. Esto deberá crear la base para una integración económica exitosa en Europa. Después del ingreso a la Unión Europea, el paso final en este proceso de integración, prescrito por el Tratado, será la adopción de una única moneda: el euro.

Evidentemente, este proceso de ingreso a la Unión Europea sirve de modelo para mayores desafíos. en particular para los candidatos en Europa Central y Europa del Este. Al ser economías que estaban regidas por el esquema comunista, estos países han centrado su atención en terminar la transición y en hacer los ajustes estructurales necesarios en sus economías. Por supuesto, estos procesos de transición e ingreso trabajan paralelamente. El propósito de este documento es analizar los desafíos de política económica involucrados y, en particular, evaluar los apropiados regímenes de tipo de cambio antes y después del ingreso a la Unión Europea. Al ser nuevos estados miembros se esperará que eventualmente se asocien también a la unión monetaria, y una pregunta clave para ellos puede ser si un tipo de cambio fijo previo a la adopción del euro sería una estrategia adecuada.

La primera parte de este documento se enfoca en el ingreso a la Unión Europea. Se presenta una visión general sobre la posición económica y estructural de los candidatos de Europa Central y del Este sobre la base de las condiciones formales para el ingreso (el así llamado Criterio de Copenhague). Partiendo de esta evaluación, los principales desafíos de política económica en el proceso de *catching-up* están identificados y se confrontan con las actuales políticas de tipo de cambio en cada uno de los países candidatos. La segunda parte trata de las perspectivas para la incorporación de la Unión Económica y Monetaria. Se evalúa la prontitud para la adopción del euro sobre la base de los requerimientos legales (el Criterio de Maastricht) y las precondiciones económicas prescritas por la teoría de las Zonas Monetarias Óptimas. Posteriormente se discute sobre los regímenes de tipo de cambio apropiados hacia la Unión Monetaria Europea prestando especial atención a los pros y contras de una temprana adopción del euro.

2. Preparándose para el ingreso a la Unión Europea

2.1 Introducción

En general, los candidatos de Europa Central y del Este pueden ser caracterizados como economías relativamente pequeñas y abiertas¹. No obstante, los candidatos no son de ningún modo homogéneos debido a que existen diferencias importantes en su desempeño económico y estructural. Efectivamente, el momento de ingreso a la Unión Europea será determinado solamente sobre la base de los logros individuales y no dependerá de la inclusión en grupos. Las evaluaciones se efectuarán sobre la base del denominado Criterio de Copenhague, el cual, aparte de los requerimientos políticos, prescribe que debe ser alcanzada una economía de mercado antes del ingreso a la UE y en la que los sectores económicos puedan competir en un mercado común (ver recuadro)². Las últimas evaluaciones del Criterio de Copenhague por la Comisión Europea³ concluyen que Estonia, Hungría y Polonia, al parecer tienen economías de mercado que funcionan adecuadamente, y serían capaces de soportar presiones competitivas dentro del mercado interno en un plazo cercano. La República Checa y Eslovenia las siguen muy de cerca con más trabajo por realizar con respecto al funcionamiento de la economía de mercado. Se espera que Eslovaquia, Letonia y Lituania puedan afrontar las presiones competitivas a mediano plazo, mientras que Bulgaria y Rumania están un tanto más retrasadas, al no cumplir con ningún criterio.

Criterio de Copenhague

(Consejo Europeo Diciembre 1993)

1. Política estable/ instituciones constitucionales, incluyendo democracia reglamento de ley, derechos humanos respeto a las minorías.
2. Funcionamiento de economía de mercado.
3. Capacidad de afrontar la presión competitiva y las fuerzas del mercado en la UE.
4. Habilidad para adherirse a los objetivos de la unión política, económica monetaria

¹ Los diez países de Europa Central y del Este tienen un PIB agregado del 5% del PIB de la Unión Europea (comparable al de los Países Bajos). El comercio externo representa el 45% del PIB en promedio, con fuertes lazos comerciales con la Unión Europea.

² Como el recuadro lo indica, se espera que los candidatos muestren habilidad para cumplir todos los derechos y obligaciones de la asociación con la UE, incluyendo la Unión Monetaria Europea. En otras palabras, no serían posibles cláusulas del tipo "optar por no hacer", tales como tienen algunos miembros actuales de la UE, el Reino Unido y Dinamarca con respecto a la adopción del euro.

³ Ver *Regular Reports on Progress towards Accession*, publicado por la Comisión el 8 de noviembre de 2000 (http://europa.eu.int/comm/enlargement/report_11_00/).

Los requisitos económicos formales para el ingreso a la UE reflejan la necesidad de una convergencia, tanto en términos de desarrollo estructural e institucional, así como de progreso económico (real). El resto de esta sección trata específicamente estos conceptos de convergencia, los cuales son luego traducidos en desafíos políticos específicos.

2.2 Evaluación de la Convergencia Estructural

El desarrollo de capacidad administrativa y de fortalecimiento institucional es un elemento clave para completar la transición. Esto proporciona el fundamento para la implementación de políticas económicas sólidas y para la creación de un ambiente económico que atraiga la inversión extranjera directa y fomente el espíritu empresarial. Sin embargo, en la práctica, la evaluación de aspectos institucionales intangibles tales como la calidad de la supervisión, gobiernos corporativos y la ejecución de la ley es una tarea difícil. Desde este punto de vista, no es sorprendente que el Criterio de Copenhague al dar espacio para diferentes interpretaciones carezca de transparencia. La Comisión Europea concluye en sus últimas evaluaciones, por ejemplo, que la República Checa y Eslovenia muestran un progreso limitado en la reforma de la administración pública. Además, Eslovenia enfrenta un sector bancario privado poco desarrollado mientras que las autoridades Checas tienen que dedicarse al mejoramiento de los gobiernos corporativos, y a la reestructuración y la privatización del sector financiero con más vigor. Para Polonia, la privatización de las industrias pesadas y la reestructuración del sector agrícola son prioritarias, mientras que a Eslovaquia falta fortaleza institucional y requiere de mayores avances en la reestructuración de los bancos estatales. Sin duda, todos estos son objetivos políticos firmes y necesarios, pero indican el grado de convergencia estructural hacia los niveles de la UE, o la posición relativa entre los candidatos.

Un recurso ampliamente utilizado para medir la transición y la convergencia estructural son los reportes de transición (EBRD). A pesar de los problemas de interpretación de estos indicadores, pueden ser útiles para realizar comparaciones transversales y analizar los progresos estructurales⁴. Los indicadores tienden a reflejar el ranking general de los países por la Comisión Europea. Los indicadores para todos los candidatos muestran, no obstante, un progreso relativamente limitado en áreas de construcción de institucionalidad (ej. política de competencia, gobierno corporativo y desarrollo del mercado financiero) comparado con el trabajo desarrollado en la liberalización y privatización de los mercados (ver Figura 1 y Tabla 1 en Anexo No.1). Se debe tener mucha cautela en la interpretación de estos

⁴ Nutti (2000) encuentra que los indicadores EBRD tienden a exagerar el grado de progreso institucional y estructural. Además, no resulta evidente como los *benchmarks* de "funcionamiento de la economía de mercado" podrían relacionarse con la posición promedio de la UE.

datos. Un indicador institucional alternativo desarrollado por el FMI, por ejemplo, muestra un mejor puntaje relativo para Eslovenia que para Estonia, mientras que para el indicador EBRD de desarrollo institucional el orden es inverso.

Finalmente, el comportamiento del crecimiento o de los niveles de ingreso relativos como se describen en las figuras 2 y 3 pueden usarse como una *proxy* para la convergencia estructural⁵. Sin duda, existe una alta correlación entre crecimiento/bienestar y desarrollo estructural, pero al parecer los bajos niveles de ingresos no reflejan *per se* una posición estructural débil (ver Tabla 1 en Anexo No.1). Ejemplos buenos son los casos de Estonia y Polonia, los cuales presentan una alta calificación para el índice institucional del EBRD, pero tienen niveles de ingreso relativamente bajos.

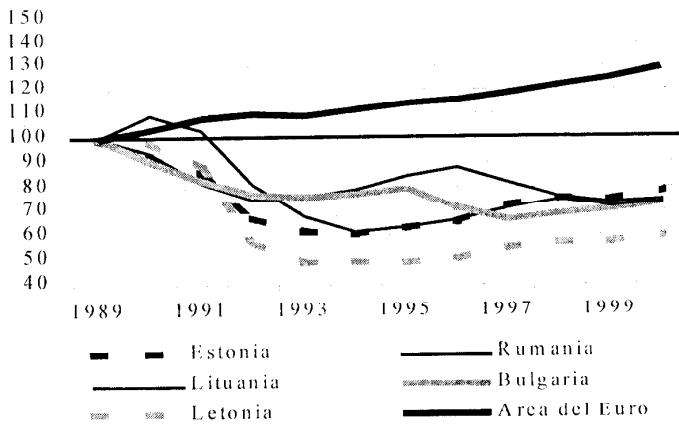
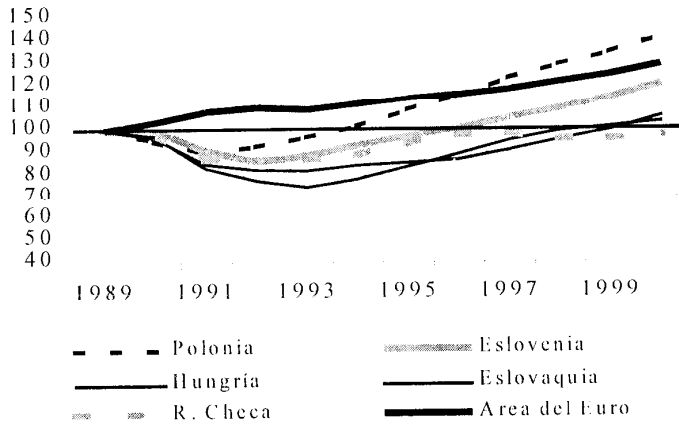
Un elemento particular de convergencia estructural que ya ha llamado la atención en el examen de Copenhague es el relacionado con el desarrollo de instituciones y mercados financieros. Este concepto de convergencia financiera se refiere por un lado - por ejemplo - a la posición de los bancos centrales y la calidad y ejecución de las normas de supervisión y, por otro lado, a la composición y profundización del mercado financiero. Los indicadores generales apuntan a mercados financieros relativamente poco desarrollados en los países candidato a ingresar a la UE (datos de la reforma bancaria y mercado financiero no bancario en la Figura 1). El dinero en su definición ampliada y el crédito privado como porcentaje del PIB son, en general, substancialmente más bajos que en la Unión Europea (Tabla 1, Anexo No.1), o coinciden con una significativa morosidad (Repúblicas Checa y Eslovaca). Por otra parte, la liquidez interbancaria y el mercado de bonos del gobierno tendrán que desarrollarse posteriormente. En general, la intermediación financiera ha seguido muy de cerca el desarrollo económico en los países en transición.

Una mayor profundización de los mercados financieros fomentaría el proceso de *catching-up* y debería ser una precondition necesaria para la convergencia con la UE. No obstante, dada la relativa debilidad institucional en la regulación y supervisión, el rápido desarrollo financiero podría arriesgar la estabilidad. Con una creciente liberalización del capital y una composición inestable de los flujos de capital, existe la necesidad de aplicar reglamentos de supervisión más estrictos que los aplicados en la UE (Talley e.a, 1998).

⁵ El Bundesbank ha argumentado que para adoptar el euro, los nuevos estados miembro deben también pasar un *test* de ingreso, sin especificar el nivel exacto de PIB per cápita que debería alcanzarse.

Figura 2

PIB Real en los países candidatos
1989=100



2.5 Progreso Económico

Todos los países candidatos han realizado grandes esfuerzos en la implementación de dolorosos ajustes económicos y de transición, a pesar de las consecuencias en términos de un alto desempleo estructural y bajos niveles de ingreso. La última década ha demostrado que la superación de este *shock* de transición inicial ha sido más difícil de lo esperado. Como se muestra en la Figura 2, los países de Europa Central y Eslovenia han alcanzado recientemente sus niveles de PIB previos a 1990. Por otro lado, los países Balcánicos y Bálticos sufrieron una caída muy fuerte, y aún no se han recuperado, la tendencia descendente solo se revierte alrededor de 1994.

Estos resultados en el crecimiento parecen reflejar el último resultado del examen de Copenhague. Casos especiales constituyen Estonia y Eslovaquia. Para Estonia la dependencia inicial del comercio con Rusia y la sensibilidad a la crisis rusa han influenciado en su bajo desempeño; mientras el progreso muy lento en las reformas institucionales puede explicar el ranking más bajo para Eslovaquia. En términos del actual *catching-up*, únicamente Polonia ha mostrado un crecimiento acumulado del PIB superior al promedio del área del euro.

La Figura 3 (ver Anexo No.2) muestra los niveles de bienestar y de precios de los países candidatos en comparación con el promedio de la UE. Eslovenia se destaca, puesto que presenta un nivel de ingreso, tanto sobre la base del tipo de cambio nominal como en términos de la paridad del poder de compra, cercano a los países de bajos ingresos que actualmente participan en la UME. La convergencia de los niveles de precios aún está un poco rezagada⁶. Polonia y Estonia muestran relativamente bajos niveles de PIB per cápita de alrededor del 20% del promedio de la UE, comparado con el 30% de Portugal al momento del ingreso a la UE (1986) y el 50% cuando éste accedió al área del euro (1999). Estos niveles indican la necesidad de un proceso de *catching-up* en el futuro. Un crecimiento anual del 6.5% para Eslovenia, 10-11% para la República Checa y Polonia, y 17% para Bulgaria será necesario durante un periodo de 20 años para alcanzar el promedio del nivel de ingreso de los tres miembros más pobres de la Unión Europea, Portugal, Grecia y España⁷.

6 El nivel de precios del 55% del promedio de la UE se compara con el nivel de precios de Portugal a principio de los noventas.

7 Para más detalles ver: ING Barings, EU enlargement and convergence (Marzo 2000).

2.4 Desafíos de política en el proceso de transición e ingreso a la UE

Apreciación real

Un proceso exitoso de *catching-up* de los precios y de los diferenciales de ingreso con la UE no solo implica una adecuada evolución del crecimiento de los países candidatos sino que también muestra la necesidad eventual de una apreciación substancial del tipo de cambio real de dichos países. La diferencia entre los niveles de ingreso y bienestar relativos (i.e. el promedio del poder adquisitivo de un Checo en su país de origen y en la UE) refleja la convergencia del nivel de precios requerido. Para la República Checa, el PIB per cápita a precios corrientes es un 25% del promedio de la UE, mientras que la misma variable reajustada por la paridad del poder adquisitivo es de 59%. Aunque parte de esta apreciación real puede provenir de una apreciación nominal del tipo de cambio, lo más probable es que coincida con altos niveles de inflación.

Esto se relaciona con el efecto Balassa Samuelson (BS). En el proceso de *catching-up*, las ganancias de productividad en el sector de bienes transables de la economía supera los aumentos en el sector de los no transables. Sin embargo, con salarios nominales que crecen a un mismo ritmo en ambos sectores, el incremento de los costos unitarios del trabajo será probablemente mayor en el sector de los no transables, presionando así al alza en los precios. Por lo tanto, las economías en proceso de *catching-up* pueden enfrentar una tasa de inflación estructuralmente más alta que las economías desarrolladas. El impacto exacto del efecto BS sobre la inflación está sujeto a debate. Las estimaciones van de 1.9% a 2.5% anualmente en el caso de Eslovenia (FMI, 2000) y Hungría (Simon y Kovacz, 2000) respectivamente; a 3% para el grupo de los países candidatos más avanzados en conjunto (BoE, 2000). Sin embargo, estas estimaciones se basan en información pasada y no toman en cuenta una posible aceleración de la apreciación real frente al considerable diferencial de los niveles de precios aún existente. Un enfoque prospectivo muestra que el efecto para los países candidatos puede ser cercano al 3.5 - 4% anualmente (Pelkmans, Gros, Núñez-Ferrer, 2000)⁸. En contraste, el FMI ha calculado que el efecto BS ha contribuido anualmente con el 1.5 - 2% a la inflación a lo largo de la última década, por debajo del promedio del PIB per cápita de los países miembros de la UE, como en el caso de Portugal y España.

Todos los países candidatos a ingresar a la UE han experimentado una fuerte apreciación real a partir de la caída del PIB de 1993-94 (ver Figura 4 en Anexo

⁸ Las estimaciones del documento del FMI: *Exchange regimes in selected advanced transition economies – coping with transition, capital inflows and EU accession*, SM/00/43, Febrero 2000, y el WRR Working Paper No. 109, *Long run economic aspects of Eastern enlargement* (Pelkmans, Gros y Núñez Ferrer), Septiembre 2000.

No.3). La apreciación real basada en los precios al productor ha sido menos pronunciada que aquella basada en los precios al consumidor, reflejando el efecto BS y el impacto de la liberalización de los precios administrados. Los regímenes fijos han resultado en apreciaciones reales en los países Bálticos, alcanzando tres veces el promedio del resto del grupo. Así mismo, las presiones inflacionarias en estos países han disminuido en los últimos años, en contraste con países como Hungría y Eslovenia, los cuales utilizaron depreciaciones nominales para mantener el tipo de cambio real casi constante (ver Figura 4 y Tabla 1).

Ya que la apreciación real y el efecto BS son parte de un proceso natural de convergencia del ingreso, niveles de precios (transables y no transables) y de productividad, en esencia no son adversos al desenvolvimiento global de la economía. No obstante, el banco central necesita estudiar este proceso detenidamente a fin de evitar posteriores presiones salariales a través de efectos secundarios, los cuales conducirían al deterioro de la posición competitiva. Así, han surgido desafíos adicionales para la política monetaria debido a la liberalización de precios en áreas tales como vivienda, energía y transporte, lo cual implica ajustes de los precios relativos que alimentan las presiones inflacionarias en una base *ad hoc*⁹.

Flujos de capitales de déficits en cuenta corriente

Las mejores oportunidades de inversión en economías de transición maduras atraen capital, particularmente cuando coinciden con su liberalización. Mientras los flujos de capitales apoyan el proceso de *catching-up*, pueden complicar la política cambiaria, en particular en casos donde las dudas acerca de la sostenibilidad de los déficits en cuenta corriente pueden conducir a reversiones especulativas en los flujos de capitales. Como lo muestra la Figura 4 todos los países candidatos han ido afrontando déficits en cuenta corriente a diferentes niveles. Con algunas excepciones, éstos han sido generalmente sostenibles, con flujos de capitales netos casi constantes, ascendiendo a US\$ 23 billones o equivalentes a un 6% del PIB por año en promedio desde 1995 (BoE, 2000). Aparentemente, estos países no han afrontado sustanciales retiros de capital de los bancos frente a las recientes crisis financieras de Asia y Rusia. Esto se encuentra ampliamente explicado por la composición de los flujos de capitales, consistente en su mayoría de inversión extranjera directa y de naturaleza no bancaria.

⁹ De acuerdo a la ECB, en promedio un 20% de la canasta del PCC consiste de precios administrados. La liberalización de precios adicional tendrá por supuesto un efecto directo en la inflación, pero también puede causar efectos secundarios en otras áreas. Para profundizar más en la lectura de la dinámica de los precios en los países por ingresar a la UE, ver el OENB-Paper para el Seminario del Sistema Europeo de Viena, el 14 y 15 de diciembre de 2000.

Los flujos de la inversión extranjera directa han tendido a estar altamente correlacionados con las privatizaciones. Con la reducción de oportunidades de inversión en esta área, otros flujos de capitales tales como inversiones de tipo ambiental y de cartera tendrán que financiar el déficit en cuenta corriente. La eliminación de los controles de capital (de corto plazo) y la profundización adicional de los mercados financieros aumentarán tales flujos¹⁰. Además, la experiencia de países tales como Portugal y España indican que el prospecto de ingreso a la UE seguramente incrementará los flujos de capitales. Sin embargo, esto podría aumentar la vulnerabilidad por cambios repentinos. A este respecto, debe tenerse en mente que los candidatos no estarán permitidos a (re)introducir controles al capital de corto plazo después del ingreso, al contrario de lo que sucedió con Portugal y España, a quienes en los primeros años de su asociación con la UE se les otorgó períodos de transición.

Choques Asimétricos

Dadas las divergencias estructurales e institucionales, las economías en rápida transición pueden ser vulnerables a choques asimétricos, ya sea de naturaleza interna o externa. Los choques pueden ser impulsados por la alta sobre exposición de ciertos sectores o por la alta dependencia de los flujos de capital extranjero. Efectivamente, para algunos países candidatos a ingresar a la UE, podría implicar un choque a través de fuertes efectos directos en competitividad y demandas en la instrumentación de políticas económicas¹¹. Cuando ocurren choques asimétricos, se deberá realizar ajustes dolorosos en la economía doméstica. Esto requerirá el ajuste de los precios relativos, los cuales a su vez dependen de la disponibilidad de los mercados de trabajo flexibles y de un proceso de fijación de salarios elásticos. El ajuste del tipo de cambio puede absorber parte del efecto del choque. Ejemplos recientes de choques asimétricos en Europa Central y del Este constituyen la crisis Rusa, que particularmente afectó los países Bálticos y la crisis bancaria Checa.

¹⁰ La mayoría de los países candidatos a ingresar a la UE ya han liberalizado sustancialmente la cuenta de capitales; los países Bálticos han completado virtualmente el proceso, mientras que los miembros de la OECD, Polonia, la República Checa y Hungría tienen algunas restricciones restantes en los movimientos de corto plazo e inversiones en bienes raíces.

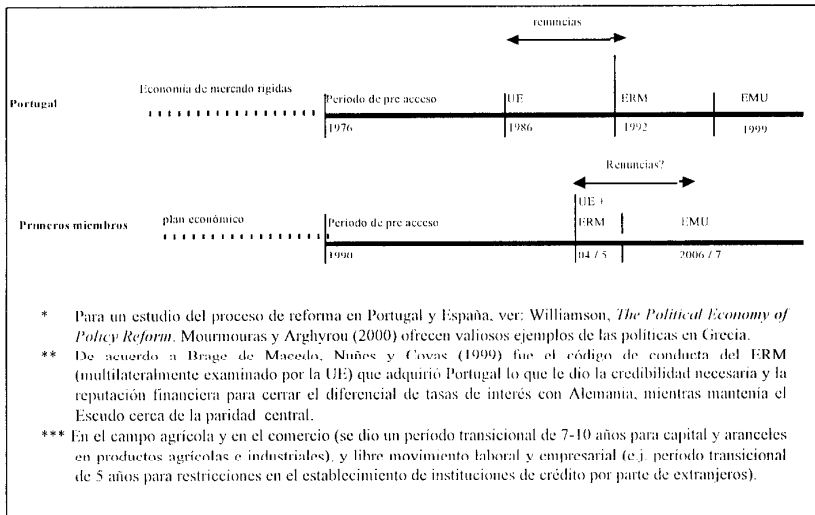
¹¹ Por ejemplo, la adopción de normas y códigos técnicos referentes al libre movimiento de bienes, servicios y trabajo impondrán un mayor desalío (protección al consumidor, normas de seguridad y de salud laboral y normas de seguridad, regulaciones de medio ambiente).

2.4.1 Modificaciones en el régimen de tipo de cambio y desafíos de la transición

La Figura 5 muestra que al principio del proceso de transición, la mayoría de los países de Europa del Este y de Europa Central optaron por un ancla del tipo de cambio externa a fin de asegurar la estabilidad macroeconómica y la desinflación. El cambio de un régimen de libre flotación a uno de caja de conversión en Bulgaria también debe ser interpretado desde este punto de vista. Sin embargo, cuando las economías pequeñas y relativamente flexibles como las de los países Bálticos han continuado con sus regímenes de tipo de cambio fijos, Estonia y Lituania han operado con una caja de conversión, otras economías de transición más avanzadas introdujeron cambios de régimen en una fase posterior en el proceso de transición. La República Checa (Enero 1998) y Polonia (Abril 2000) descontinuaron con sus anclas convencionales para introducir regímenes de tipo de cambio más flexibles en combinación con una estrategia de meta inflacionaria. Hungría (1995) introdujo la flexibilidad en el tipo de cambio, manteniendo minidevaluaciones con una depreciación mensual de 0.3% *vis a vis* el euro, dentro de bandas estrechas (alrededor del 2.25%).

Figura 5

Reflexión hipotética, simplificada del proceso de acceso *vis-a-vis* de Portugal



- * Para un estudio del proceso de reforma en Portugal y España, ver: Williamson, *The Political Economy of Policy Reform*. Mourmouras y Arghyrou (2000) ofrecen valiosos ejemplos de las políticas en Grecia.
- ** De acuerdo a Brage de Macedo, Nunes y Covas (1999) fue el código de conducta del ERM (multilateralmente examinado por la UE) que adquirió Portugal lo que le dio la credibilidad necesaria y la reputación financiera para cerrar el diferencial de tasas de interés con Alemania, mientras mantenía el Escudo cerca de la paridad central.
- *** En el campo agrícola y en el comercio (se dio un período transicional de 7-10 años para capital y aranceles en productos agrícolas e industriales), y libre movimiento laboral y empresarial (e.j. período transicional de 5 años para restricciones en el establecimiento de instituciones de crédito por parte de extranjeros).

Estos cambios de regímenes fueron una reacción a los desastros descritos anteriormente. En el caso de Polonia y Hungría los cambios fueron efectuados en respuesta a los altos déficits en cuenta corriente y presiones en el tipo de cambio, mientras que en el caso de la República Checa, el cambio de régimen fue forzado por las autoridades debido a los ataques especulativos de gran escala. Es de interés el caso Húngaro, ya que su banco central no pudo mantener su régimen frente a presiones alcistas en el tipo de cambio y a las fuertes tendencias inflacionarias en el mercado interno. Apoyado por el FMI y la OECD, el gobierno tuvo que ampliar la banda cambiaria a fin de permitir altas tasas de interés y amortiguar parte del proceso de apreciación real a través del tipo de cambio nominal. Sin embargo, el pánico por la pérdida de competitividad ha hecho que el gobierno se haya mostrado renuente a actuar.

Para muchos países, la elección del régimen cambiario está influenciada por la eventual participación en la UE. El cambio de régimen en Polonia fue motivado en parte por la participación eventual del ERM/euro, a fin de encontrar gradualmente un tipo de cambio de equilibrio determinado por el mercado. De igual forma, Hungría intenta moverse a su debido tiempo a una tasa central fija contra el euro mientras amplía su banda de flotación. Generalmente, con el proceso de ingreso a la UE y el avance en las relaciones comerciales de la UE, virtualmente todos los países por ingresar a la UE han adoptado por ahora al euro como la referencia central o ancla monetaria¹².

2.5 Conclusiones preliminares

Aunque los países candidatos a ingresar a la UE han realizado progresos significativos hacia la consecución de economías de mercado, el proceso de transición ha resultado ser más difícil de lo esperado. A fin de que la participación de la UE sea un éxito, se necesita un progreso adicional en cuanto a desarrollo institucional, estructural y económico. A futuro, quedan aún algunos desafíos importantes, particularmente en el campo de las políticas monetaria y de mercados financieros, en términos de tratar con la apreciación real, los flujos de capitales y choques potenciales. La apreciación real y los avances en los costos unitarios del trabajo tienen que ser observados detenidamente, a fin de ser capaces de competir dentro del mercado interno. Los cambios en los regímenes cambiarios podrían facilitar el proceso de *catching-up*.

No obstante, como lo han demostrado las evaluaciones del Criterio de Copenhague, el ingreso a la UE es un proceso político determinado por las

¹² Lituania ha planeado reemplazar el dólar con el euro en su régimen de caja de conversión en el 2001, mientras que Letonia se dispone a cambiar su ancla SDR por el ancla al euro.

restricciones de tiempo. Como tal, no hay duda de que luego de una positiva evaluación, la convergencia económica y estructural continuará dentro de la UE, después del ingreso. La tercera parte se encarga de responder a la pregunta de cómo esto puede relacionarse con la oportunidad y habilidad para establecer el paso final de la integración, i.e. la participación en la Unión Monetaria Europea.

3. El camino a la unión monetaria europea

3.1 Introducción

Esta parte evalúa la posibilidad de su eventual participación en la UME de los países que están por ingresar a la UE. Primero, el fundamento económico de la participación en la UME es verificado a través de la teoría del Area Monetaria Optima. Además, los países candidatos están siendo evaluados sobre la base de las condiciones formales para la adopción del euro, prescrito en el Tratado de Maastricht. Finalmente, mientras se tiene en mente los hallazgos de la parte I, el camino apropiado hacia la UME es discutido, poniendo atención especial a los pros y contras de la adopción temprana del euro.

3.2 Teoría de la "Zona Monetaria Optima"

El enfoque estándar para evaluar la posibilidad y necesidad de un país para ingresar en una unión monetaria es la teoría convencional de la Zona Monetaria Optima (Mundell, 1961). Los miembros potenciales deberían mostrar esencialmente una convergencia en las estructuras económicas, a fin de minimizar el riesgo de choques asimétricos. En ausencia del instrumento de tipo de cambio, se necesita un alto grado de flexibilidad de precios y de salarios, así como movilidad de mano de obra y capital, para evitar un desempleo estructural excesivo, resultante de tal choque. El costo de renunciar a la flexibilidad del tipo de cambio será en general más limitado para las economías pequeñas y abiertas, ya que estas podrían más que ganar con la estabilidad en el tipo de cambio. En suma, esto significa que la evaluación se enfoca en (1) los beneficios derivados de las relaciones comerciales, (2) los costos derivados de tener estructuras económicas diferentes, (3) la habilidad de amortiguar estos costos a través de la flexibilidad del mercado.

En un análisis de las fuentes comunes y asimétricas de los choques tanto en producción como en empleo, los descubrimientos de De Grauwe y Aksoy (1997)

apuntan a un considerable co-movimiento entre Alemania y por lo menos a algunos de los países por ingresar a la UE (particularmente Eslovenia)¹³. De igual manera, Boone y Maurel (1999) encuentran que, en algún grado, los choques alemanes pueden explicar las fluctuaciones en el ciclo de negocios en los países candidatos a la UE. Sin embargo, otros estudios (Buch y Dopke, 1999) encuentran solo limitada evidencia para la convergencia cíclica entre la UE y sus países candidatos. De todas formas, la mayoría de los estudios recalcan que la ausencia de datos causa una considerable incertidumbre ya que el proceso de transición todavía tiene que ser completado. Para evitar este problema, uno puede argumentar que las relaciones comerciales y el riesgo de choques asimétricos están interrelacionados, a tal grado que las fuertes relaciones comerciales están correlacionadas con actividades económicas similares y sugieren una integración de las estructuras económicas y de la convergencia de los ciclos de negocios (Frankel y Rose, 1996/1997)¹⁴.

La Tabla 2 (ver Anexo No. 4) muestra que de hecho, todos los países candidatos a la UE, a excepción de Polonia y Rumania, están más abiertos que el promedio de los países de la UE, si se lo mide por medio del comercio exterior como porcentaje del PIB. Mientras que a finales de los ochenta solo un tercio del comercio tuvo lugar fuera del bloque del Este, estos países han establecido ahora nexos comerciales más fuertes con la UE, que van desde el 50% del total de las exportaciones para Lituania al 76% en el caso de Hungría. A excepción de Polonia y Eslovenia, todos los países aumentaron su participación en las importaciones de la UE desde 1995, guiados por los Acuerdos de Europa y de la asociación con la OMC¹⁵. Cuando se incluye el comercio dentro de Europa Central y del Este, la participación del comercio combinado excede por mucho el comercio dentro de la UE más el comercio de la UE con los países candidatos. Claramente, los nexos históricos y los acuerdos de libre comercio entre los países de candidatos han incrementado el comercio

¹³ En su modelo estático, los países por ingresar a la UE realmente están más cercanos a formar parte de un área monetaria óptima con los países centrales que con los países de nórdicos de la UE (Dinamarca, Finlandia y Suecia).

¹⁴ En contraste, algunos autores (Krugman) argumentan que la alta integración comercial aumenta la especialización regional la cual puede aumentar la probabilidad de un choque asimétrico.

¹⁵ Los Acuerdos de Europa han asegurado el libre movimiento de productos industriales entre la UE y los países candidatos, además de que se les permitió reducir los aranceles a un ritmo más lento que el de la UE. Sin embargo, el comercio de productos y servicios agrícolas ha permanecido más restringido, lo que sugiere que tenga lugar una mayor integración comercial después del ingreso a la UE.

bilateral¹⁶. Finalmente, aunque es difícil obtener evidencia consistente, la Inversión Extranjera Directa parece jugar un rol decisivo al incrementar los vínculos comerciales (y viceversa). Los países con alto nivel per cápita de IED, en particular, Hungría y Estonia, muestran típicamente un fuerte incremento en el valor agregado, de productos técnicamente avanzados, exportados a la UE.

La relación entre la apertura y la convergencia de las estructuras económicas ha sido analizada por Fidmuc y Schardax (2000) sobre la base de datos de comercio intra-industria. Ellos muestran que una participación creciente del comercio de manufacturas es de carácter intra-industria, alcanzando niveles para Hungría, Eslovenia y la República Checa similares a los de Italia y Suiza. Eslovaquia tiene un nivel similar al de Portugal, seguido por niveles decrecientes en Polonia, Estonia, Bulgaria y Rumania. Finalmente, Letonia y Lituania tienen una cuota relativamente baja de comercio intra-industria, similar al de Grecia y Turquía. Estas cifras son, sin embargo, difíciles de interpretar dadas las altas diferencias en la calidad de los bienes intra-industria comercializados y la posibilidad de que el comercio intra-industrial dentro de la UE esté concentrado en otras industrias.

Una reflexión más directa acerca de las diferencias estructurales puede ser realizada tomando en cuenta la participación de los sectores en la economía. La Tabla 2 muestra que el sector agrícola en los países Bálticos y los países candidatos de Europa del Sureste es relativamente importante. Además, Polonia se destaca con una significativa participación del empleo en la agricultura, a pesar de la limitada contribución de ese sector en el PIB. Con más de dos millones de pequeños agricultores polacos, al parecer existe un desempleo oculto sustancial en este sector. El tamaño relativamente grande del sector agrícola en estos países puede ser interpretado como una señal de que el ajuste sectorial en el proceso de transición no ha sido completado. Los sectores que dependen altamente de la IED pueden ser particularmente vulnerables a los choques. Por ejemplo, dada la importancia de las inversiones finlandesas en la industria telefónica móvil de Estonia, una caída internacional en el sector de telecomunicaciones puede fácilmente provocar un choque asimétrico para Estonia.

¹⁶ Las Repúblicas Checa y Eslovaca, Polonia y Hungría (desde 1993), Eslovenia y Rumania (1996-97) son miembros del Área de Libre Comercio de Europa Central. Los Países Bálticos tienen su propia área de libre comercio. Sin embargo, debido a la falta de información, estos últimos no están incluidos en el análisis. Los países candidatos componen la tercera región comercial más importante para la UE (después de USA y Asia) con 10-11% del total de las exportaciones e importaciones fuera de la UE.

En lo relativo a la flexibilidad del mercado doméstico, los remanentes del plan económico todavía influyen negativamente en el funcionamiento de los mercados de trabajo y de bienes. Generalmente, los mercados laborales de los países candidatos son relativamente más flexibles comparados con la UE (ver Tabla 2) y están caracterizados por tener altas tasas de participación. Los salarios mínimos son relativamente más bajos y el rol de los “antiguos” sindicatos comerciales en los “nuevos” sectores de rápido crecimiento parece ser limitado. Además, la negociación salarial tiende a tomar lugar en un nivel descentralizado, indicando la posibilidad de que puede absorber los choques relacionados con los sectores.

Por otro lado, el número limitado de información comparativa disponible señala la existencia de un desempleo oculto, de un mal funcionamiento de las instituciones de seguridad social en Polonia, de altas contribuciones a la seguridad social para los empleadores en Hungría y la República Checa (cerca del 40% del PIB) y de una baja flexibilidad en la protección laboral y en los sistemas de seguridad social en Eslovenia (OECD). Además, Heller & Keller (2000) y Boeri (2000) apuntan a una falta general de movilidad laboral, causada por sistemas de seguridad social poco desarrollados e ineficientes, rigidez del mercado de la vivienda e inapropiadas estructuras. En muchos casos, estos problemas reflejan debilidad institucional¹⁷.

La teoría de la Zona Monetaria Óptima y la Unión Monetaria Europea (UME)

Qué dicen los planteamientos arriba esbozados sobre la habilidad para funcionar dentro de un área monetaria única? Por un lado, los países como Hungría, la República Checa y Eslovenia parecen aprobar el examen del área monetaria óptima, aunque los datos son un tanto difíciles de interpretar. Además, en la última década estos países han sido vulnerables a choques, han sufrido largos períodos de recesión y algunos han aplicado modificaciones en su régimen cambiario. Por otro lado, la evaluación del concepto más amplio de convergencia estructural en la parte I indica que el trabajo aún no se ha completado. Algunos argumentan que una evaluación ex ante de los países candidatos podría ser innecesaria, ya que el mero hecho de la adopción del euro podría garantizar la convergencia ex post de las estructuras económicas¹⁸.

17 La reconstrucción de los sistemas de pensiones y de seguridad social puede ofrecer grandes oportunidades al hacerlos más efectivos y eficientes que aquellos antiguos estados benefactores de Europa del Este. A este respecto, el efecto del acceso a la UE es un tanto ambiguo. El *Acquis* social deberá ser adoptado (derechos contractuales, horas de trabajo, diálogo social, no-discriminación), pero la política social como tal seguirá siendo una responsabilidad nacional.

18 Coricelli (2000) diluye la importancia de la convergencia estructural al evaluar la conveniencia de la adopción del euro, señalando como relevantes las diferencias regionales y la baja movilidad laboral que ya está visible en la UE.

En contraste, otros se apoyan en la pregunta fundamental que plantea la posibilidad de que una mayor convergencia estructural será necesaria después del acceso a la UE y antes de la adopción del euro. La participación en la UME requiere un alto nivel de calidad institucional, que debe estar interconectado con la coordinación de la política económica, la elaboración centralizada de la política monetaria y la supervisión prudencial. El concepto de convergencia financiera (tratado en las secciones 1.2 y 3.2) es también de relevancia directa para un funcionamiento adecuado en el marco de la UME ya que el mecanismo de transmisión monetaria será afectado y los instrumentos monetarios deben ser efectivos. De manera más general, la inestabilidad política y financiera en estos países tendrán un efecto en el funcionamiento de la UME, a pesar del limitado peso económico que estos países puedan representar. Un escenario pesimista se presentaría si la combinación de desigualdades estructurales y de riqueza dirige las tensiones políticas en el marco político de la UME en períodos de choques asimétricos. Es más, los países candidatos a la UE podrían representar en conjunto un peso político sustancial al tener el 30% de la población de la UE¹⁹.

3.3 Requisitos formales para la adopción del euro

A fin de calificar para la adopción del euro, todos los países tienen que alcanzar las condiciones determinadas en el Tratado de Maastricht. Estos criterios tienen la intención de procurar la convergencia sostenible dentro de la Unión Monetaria y Económica (ver Cuadro 1).

¹⁹ Básicamente, uno puede tener en mente las tensiones en el marco de la política monetaria (Consejo ECB) en el caso de presentarse grandes diferenciales de inflación (ver también Björkstén, 2000), o de presiones para transferencias fiscales frente a la baja movilidad laboral.

Cuadro No. 1**Criterios de Maastricht**

Inflación	La inflación anualizada, medida por el índice de precios al consumidor armonizado, no deberá exceder en más de 1.5 puntos porcentuales el nivel promedio de, a lo sumo, los tres estados miembros de la UE de mejor desempeño.
Tasas de Interés	La tasa de interés a largo plazo no deberá exceder en más de dos puntos porcentuales de la tasa promedio de, como máximo, los tres estados miembros de la UE de mejor desempeño en términos de inflación.
Finanzas gubernamentales sólidas	El déficit presupuestario no deberá exceder el 3% del PIB mientras que el stock de la deuda del gobierno deberá estar por debajo del 60% del PIB.
Convergencia Legal	El banco central nacional deberá ser completamente independiente y tener como objetivo principal la estabilidad de precios. En un contexto más amplio, este criterio también estipula la prohibición del financiamiento monetario y la capacidad del banco central para conducir la política monetaria con instrumentos basados en el mercado.
Estabilidad del tipo de cambio	La moneda deberá haber estado dentro del mecanismo del tipo de cambio por al menos dos años sin devaluación y/o tensiones severas.

Convergencia Nominal

La Tabla 3 (ver Anexo No.4) da una visión general de la convergencia nominal para los países candidatos, basados en las predicciones de la Comisión Europea. En el criterio fiscal, muchos países ya cumplieron con los requisitos planteados y de acuerdo al criterio de la deuda ellos presentaron mejores resultados que el promedio de participantes en el área del euro. En lo que concierne a la inflación y a la convergencia de las tasas de interés, el cuadro plantea algo diferente. Las economías en transición más avanzadas tales como Hungría y Polonia obtienen baja calificación en estas categorías. Claramente, la apreciación real el efecto BS -como se discutió en la parte I- explicaría los niveles de inflación superiores al valor de referencia de Maastricht. Al respecto, se debe tener mucha cautela en la interpretación del criterio nominal, ya que un país candidato puede en esta etapa no ser capaz de lograr ambos objetivos, la estabilidad de precios y del tipo de cambio. De igual forma, aunque la disciplina presupuestaria es importante, el proceso de

transición en algunos países todavía puede ejercer presiones fiscales significativas para la recapitalización, reformas a la seguridad social y de pensiones, reestructuración del sector y acceso a la UE, particularmente en caso de que los ingresos por las privatizaciones se reduzcan. Ya que las transferencias regulares de la UE solo cubrirán parte de estos costos, un énfasis estricto sobre el criterio de déficit de Maastricht no podría ser sostenible²⁰.

Dadas estas posibles tensiones entre convergencia nominal y *catching-up*, algunos observadores han sugerido que el criterio nominal de Maastricht sea adaptado. Szarpary (2000) y Coricelli (2000) argumentan que en el criterio de inflación debe ser tomado en cuenta el efecto BS, tomando el promedio de la inflación del área del euro como un *benchmark* o el promedio de los tres países del área del euro con más alta inflación (para el 2000: Irlanda, Portugal y España los cuales dudosamente están en un proceso de *catching-up*). Al respecto, interpretaciones anteriores del Tratado de Maastricht fijaron un precedente con alguna salvedad a fin de cumplir el criterio presupuestario (Italia, España, Francia), y una falla en el cumplimiento con el criterio de deuda (Bélgica, Italia excedieron el 120% del PIB) o el criterio del tipo de cambio (Italia y Finlandia no lograron cumplir el requisito mínimo de dos años para la asociación con el ERM).

No obstante, a pesar de todos los posibles pros y contras de la adopción temprana del euro, una adaptación *ad hoc* del criterio a circunstancias específicas en los países candidatos creará serios problemas de credibilidad. Como tal, el criterio de inflación puede ser actualmente una medida nominal adecuada en el examen de Maastricht, que implica una reflexión sobre el mejoramiento estructural de la economía. El desafío de completar la transición podrá entonces ser similar a alcanzar la convergencia sostenible, prescrita por el Tratado.

Criterio Legal y Convergencia Nominal

La transformación del sistema bancario simple al sistema doble en los países en transición ha traído a debate el nuevo fenómeno de los bancos centrales

²⁰ Por ejemplo, los gastos extra presupuestarios en seguridad social en Polonia y la reestructuración bancaria en las Repúblicas Checas y Eslovaca se apoyan en los desafíos presupuestarios. Así, el gobierno Checo anunció en febrero de 2001 que la capitalización de los bancos para la privatización empujará el déficit del sector público al 4.9% para el 2000 y al 9.4% para el 2001. En general, INGI estima que el total de los costos de reestructuración bancaria, empresarial y de pensiones, y el sistema de salud para los países de acceso será de un 2% del PIB en promedio para los siguientes 6 años. Los costos relacionados con el acceso a la UE en algunos casos pueden alcanzar un nivel anual tan alto como del 11% del total del PIB para la siguiente década. Ver Reporte de Transición FERRI 2000, pp 55-56, para un análisis de los desafíos fiscales.

independientes. Los bancos centrales tienen que "ganarse" la independencia ganando la credibilidad del público a través de políticas responsables y transparentes. Las expectativas de inflación y el desafío de completar la transición no hacen de éste un camino fácil. De esta manera, en algunos países la relación informal con los políticos ha sido una fuente potencial de fricción a pesar del hecho de que la mayoría de las leyes de los bancos centrales ya prescriben una total independencia (instrumental)²¹. Otro problema en la aplicación del criterio legal es que las cajas de conversión, en tanto son independientes por definición, no están manejadas por los bancos centrales y tienen propósitos limitados en la aplicación de instrumentos monetarios ('convergencia operacional').

Dados los desafíos para el cumplimiento de la transición, la pregunta es cómo los bancos centrales pueden desarrollar políticas independientes y creíbles hacia el cumplimiento de los criterios nominales de Maastricht de una manera sostenible. En algunos países, técnicas monetarias sofisticadas ya han sido introducidas así como instrumentos de mercado indirectos (e.j. transacciones de repos, tasas activas). Sin embargo, dados los bajos niveles de intermediación financiera, su eficacia es altamente dependiente de los desarrollos en los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

Para los países candidatos más desarrollados, las estrategias de inflación directas, como las introducidas en Polonia y la República Checa, pueden ser apropiadas. Tal estrategia contempla avances institucionales en el establecimiento de la política monetaria, al tiempo que se construyen predicciones de la inflación y técnicas de modelación. Teniendo en mente los cambios estructurales (e.j. liberalización de precios) se puede establecer una trayectoria de desinflación hacia niveles bajos de la estabilidad de precios en el largo plazo. Los objetivos multi-anales proporcionan la flexibilidad necesaria para contrarrestar la potencial desestabilización de la evolución del tipo de cambio sin poner en peligro el objetivo de inflación, particularmente dada la probabilidad de cambios en el mecanismo de transmisión monetaria²². La transparencia en el establecimiento de las metas puede incrementar la credibilidad del banco central y reducir las expectativas de inflación. Eventualmente, un ancla de tipo de cambio al euro a través de la asociación al ERM,

21 Por ejemplo, el parlamento Checo ha adoptado una nueva ley de la banca central, dando a ésta el derecho de aprobar parte del presupuesto y designar miembros del consejo y estableciendo una obligación en el banco central de discutir decisiones importantes de política monetaria con el gobierno. Estas medidas parecen ir en contra de los requisitos de independencia del banco central del Tratado de Maastricht.

22 Al respecto, en tanto la política monetaria pueda servir a un solo objetivo (regla de Tinbergen), el tipo de cambio permanecerá como un factor importante en la estrategia de estabilidad de precios.

puede ser contemplada, en la cual el objetivo inflacionario llegaría a ser condicional a un tipo de cambio estable²³. En conjunto, tal planteamiento parecería estar en conformidad con el requisito de convergencia sostenible de Maastricht.

Estabilidad del Tipo de Cambio

La aplicación del criterio del tipo de cambio de Maastricht es menos directa. La Figura 4 muestra que Estonia y en menor grado la República Checa han mantenido un tipo de cambio nominal en relación al euro razonablemente estable. En parte se debe a que los países han participado durante dos años en el Mecanismo Europeo del Tipo de Cambio (ERM). La participación en el ERM no está abierta a los estados que no son miembros de la UE, este requisito puede ser únicamente cumplido luego del ingreso a la UE. Al respecto, la participación en el ERM puede ser vista como un *test* del mercado, para determinar el tipo de cambio de equilibrio y evaluar la capacidad de las autoridades y su disciplina para mantener un tipo de cambio estable. No obstante, para países como Estonia que tienen un régimen de caja de conversión, tal cambio “forzado” de régimen puede crear severas tensiones de mercado y problemas de credibilidad. Por otro lado, la habilidad de mantener una caja de conversión durante un período largo deberá proporcionar una señal de la competencia y de la flexibilidad del mercado que se necesita para acceder al área del euro. Así, se debe establecer un acuerdo unilateral para fijar la moneda local al euro luego del ingreso a la UE que sea compatible con la participación el ERM. Dependerán de los estados miembros de la UE evaluar si la paridad central fuese viable sobre la base del desenvolvimiento de la caja de conversión. Tal evaluación incluirá el análisis de la solidez de las políticas macroeconómicas, del sector bancario, de la flexibilidad de precios y salarios, la competitividad externa, y el desarrollo de las cuentas corriente y de capital.

3.4 Regímenes apropiados del tipo de cambio hacia la Unión Monetaria Europea

En vista de las tensiones existentes para cumplir con el criterio de Maastricht (y lograr una convergencia sostenible) y tratar con los desafíos restantes de política antes y después del ingreso a la UE, surgen dos principales caminos para el ingreso a la UME: la rápida adopción del euro o un acercamiento más gradual, los cuales involucran diferentes etapas.

²³ Para más lecturas sobre este tema, ver Ortowski (2000).

Adopción acelerada del euro

Un grupo de países candidatos ha expresado su deseo de una adopción temprana del euro, una vez que el acceso a la UE haya sido alcanzado. Incluso, algunos países (Eslovenia, Lituania) han sugerido la adopción del euro unilateralmente antes del acceso a la UE, usando las reservas oficiales para reemplazar la base monetaria M1 con euros después de que éstos hayan sido introducidos físicamente en el 2002 (o con una de las monedas nacionales del área del euro (marco alemán) antes de esa fecha). Por supuesto, con la euroización, el ingreso por el señoreaje desaparece, mientras que el país interesado no tomará parte en la toma de decisiones de la UME, y específicamente, en las decisiones de política monetaria del área del euro. En términos económicos, sin embargo, los efectos de la "euroización" y una adopción formal del euro parecen virtualmente ser los mismos, aunque estando fuera del marco de la UME puede incrementar los riesgos de falla del mercado, ejerciendo presiones alcistas en las tasas de interés a largo plazo (Wojcik, 2000)²⁴.

En principio la motivación para la adopción del euro -sca a través de un procedimiento formal o unilateralmente- sería la misma que para los actuales participantes del euro. Dadas las fuertes relaciones comerciales, los países candidatos se beneficiarían de la eliminación de los costos de transacción de la conversión del circulante nacional, mientras que los riesgos del tipo de cambio desaparecen y, la transparencia de los precios y la competencia aumentará. Más aún, el ingreso a un área de baja inflación y de alta credibilidad de la banca central puede disminuir las tasas de interés al reducirse las primas de riesgo. Algunos incluso argumentan que la adopción temprana del euro puede hacer a los países candidatos menos vulnerables a las crisis financieras y al contagio, debido a la eliminación de una potencial volatilidad del tipo de cambio y de reversiones repentinas de los flujos de capital y de que la responsabilidad de *bailing-out* podrá cambiar desde el nivel nacional al nivel del área del euro.

Finalmente, en términos políticos, puede también haber una fuerte presión para un temprano ingreso formal al área del euro, particularmente si el grupo de los países del euro llega a ser el corazón de una gran integración dentro de la UE. Ya que los países candidatos tienen mucho que ganar al ingresar a la UE, particularmente en términos de estabilidad política y apoyo financiero, puede ser de

²⁴ En gran medida, este análisis también se aplica para las cajas de conversión. La euroización podrá ser efectivamente lo mismo que reemplazar la moneda nacional en un marco de caja de conversión. Por supuesto, dada la posibilidad de salida, las ventajas potenciales de la adopción formal del euro solo reflejan en parte aquellas de las cajas de conversión, mientras que al contrario para la euroización, el señoreaje se mantiene.

su interés el unirse lo más pronto posible a dicho ‘grupos de centro’²⁵. De igual manera, la fijación de la política monetaria del BCE puede ser atractiva para aquellos países que aún mantienen un régimen de tipo de cambio fijo.

Los contras de la adopción temprana del euro o *euroización* están relacionados estrechamente con los desafíos de política. Así, no hay razón para creer que el proceso de apreciación real se detendría en los años venideros, particularmente dado el hecho de que en la mayoría de los casos, el proceso de *catching-up* con la UE está apenas despegando. Claramente, esto también presentará un desafío mayor para los regímenes de caja de conversión en los Estados Bálticos. Con la *euroización*, el instrumento de apreciación nominal para suavizar el proceso de apreciación real y reducir la inflación no se presentará. Más aún, la política monetaria no puede reaccionar a una posible interacción de la apreciación real (y el efecto BS) y las presiones inflacionarias cíclicas, y así reducir las expectativas de inflación. Además, un alto crecimiento y un ambiente inflacionario pueden resultar en fuertes presiones alcistas de los salarios y así erosionar la competitividad, particularmente si después del ingreso a la UE, se espera que los niveles de bienestar converjan rápidamente. Estos problemas también pueden ocurrir con una formal adopción temprana del euro. Dado el peso económico relativamente limitado, la posición monetaria del área del euro, en conjunto, puede llegar a estar seriamente fuera de línea respecto de las necesidades de estas economías.

Uno puede pensar en un escenario pesimista en el cual las tasas de interés reales negativas conducen a ciclos *boom-bust* y de burbujas de activos, a la luz de los mercados financieros poco desarrollados (y la probabilidad incrementada de que ocurra un *bail-out*). Este último está, por supuesto, estrechamente ligado al desafío de tratar con los flujos de capitales de corto plazo y desequilibrios en cuenta corriente. Aquí, la flexibilidad del tipo de cambio puede limitar la naturaleza especulativa de tales flujos. De forma similar, aunque el riesgo de un choque asimétrico es difícil de evaluar, un régimen fijo debería excluir la posibilidad de depreciación del tipo de cambio, implicando que un alto grado de flexibilidad de mercado doméstico sería necesario para amortiguar dicho choque²⁶.

25 El reciente Tratado de Niza (diciembre 2000) ofrece a un número mínimo de ocho Estados Miembros de la UE la posibilidad de realizar mayores progresos en el proceso de integración formando los así llamados “grupos de centro” en áreas específicas tales como defensa, política exterior, justicia y asuntos internos. Algunos líderes políticos de países del euro han indicado que una moneda única podría trabajar como un catalizador a este respecto.

26 Finalmente, pero no de menor importancia, como se lo discutió en la sección 3.3, la necesidad de cumplir con los criterios de Maastricht podría atentar seriamente con el proceso de *catching-up*, si es que se busca la estabilidad de precios y de tipo de cambio simultáneamente.

Cuadro No. 2

Experiencias de Portugal y España*

Son de gran importancia las preocupaciones surgidas con el actual proceso de inclusión a nuevos países en la UE y a las discusiones sobre el ingreso de Portugal y España a la UE en 1986. Como estos países comparten características importantes con los actuales candidatos a la UE - presentando niveles relativamente bajos de bienestar y acarreado algunas herencias dejadas por la dictadura (gran sector estatal y rigidez de mercados)- se pueden esbozar algunas lecciones de sus experiencias.

Ambos países enfrentaron fuertes flujos de capital al ingresar a la UE debido a sus diferenciales de tasas de interés, primas de riesgo reducidas y oportunidades de inversión. Ya que el régimen de tipo de cambio fijo se mantuvo, los grandes flujos provocaron fuertes presiones inflacionarias, socavando el ancla del tipo de cambio. En el proceso de ajuste, ambos países se cambiaron a regímenes cambiarios más flexibles y mantuvieron un régimen fiscal muy restrictivo. Además, Portugal y España generalmente usaron controles para los capitales de corto plazo, aunque con éxitos limitados en el largo plazo, para prevenir flujos de capital que menoscaban la estricta política monetaria (Gros, 1993).

Como una ancla adicional en el proceso de *catching up*, Portugal y España llegaron a ser miembros del Mecanismo Tipo de Cambio (ERM) en 1992. Además, levantaron todas las restricciones a los flujos de capitales remanentes. Gracias a los significativos diferenciales de tasas de interés y a las ganancias en la credibilidad de la política (de corto plazo), los flujos de capitales continuaron. No obstante, en los siguientes años, España (4) y Portugal (2) pasaron por algunas realineaciones y ampliaron sus bandas desde un 6% a un 15% a fin de superar la crisis del ERM y la mayor sensibilidad a la recesión Europea**. Finalmente, a finales de los noventa con la eventual participación del euro, ambos países enfrentaron una fuerte convergencia vinculada a los flujos financieros internacionales.

En general, lo que se desprende del análisis es que la convergencia toma tiempo y puede continuar dentro de la UE. Efectivamente, en términos de liberalización o incluso de reformas estructurales, algunos países candidatos pueden haber progresado más de lo que hicieron Portugal y España en el momento de su ingreso. Sin embargo, no se debe olvidar que después de diez años de negociaciones los países ingresaron a la UE con substanciales periodos de transición***, lo que hace pensar sobre los grandes desafíos que están por venir. No solo tienen la complejidad de alcanzar el *Acquis* y de mejorar la capacidad institucional, sino que el espacio para periodos de transición puede ser limitado. Así, es probable que después del ingreso a la UE, cualquier control a los capitales de corto plazo, tal como el que Eslovenia reintrodujo a mediados de los noventa cuando reaccionó a los grandes flujos que recibió, sea imposible. Más aún, en términos de convergencia real, Portugal y España fueron los que más progresaron. Como tal, cabe anotar que Portugal dentro del UME parece afrontar serios problemas en la cuenta corriente y -según la tendencia alcista del tipo de cambio real- posibles presiones inflacionarias / pérdida de competitividad.

En conjunto, le tomó 6 años a Portugal para entrar al ERM en 1992 y liberalizar completamente los flujos de capital, y otros 7 años entrar a la UME, al tiempo que el PIB per cápita creció de 30% a 50% (o 75% en términos de la PPP) del promedio de la UE. La pregunta es si una entrada temprana en el área del euro y la posibilidad de una pérdida de flexibilidad en el tipo de cambio, como se describe en la figura simplificada de abajo, sería el camino apropiado a seguir.

El camino gradual a la Union Monetaria Europea

La alternativa para un acercamiento gradual a la UME está ilustrada por las experiencias de ingreso de los miembros ibéricos de la UE (ver Cuadro 2). En concreto, estos países afrontaron desafíos de política muy similares y alcanzaron un camino de convergencia exitoso, en parte evitando un ajuste prematuro en el tipo de cambio. Tal acercamiento es también favorecido por la Comisión Europea y el Consejo de Ministros. Su posición formal en el proceso de ingreso es que los países primero deben enfocarse en la asociación a la UE, cumpliendo a cabalidad el criterio de Copenhague, mientras adoptan un régimen cambiario adecuado. En segundo lugar, después del ingreso, las políticas de tipo de cambio serán tratadas como materia de interés común, implicando que los países de recién ingreso podrán elegir el régimen libremente, pero probablemente no se les permitirá devaluar su moneda. Luego del ingreso a la UE, el siguiente paso sería el ingreso al ERM. Sin embargo, *crawling pegs*, flotación libre y flotación en una banda relacionada a una moneda diferente del euro, no será permitido. Tercero, cuando se cumpla el Criterio de Maastricht, estos países adoptarán el euro²⁷.

Un concepto importante de este acercamiento gradual es el rol del ERM. Como se discutió en la sección 3.3, el Criterio de Maastricht prescribe un mínimo de dos años de asociación en la UE, como una manera de probar la viabilidad de la paridad. No obstante, siguiendo las experiencias pasadas, el ERM no será entendido como un obstáculo hacia la adopción del euro, pero sí como un régimen que puede ofrecer la estabilidad y flexibilidad necesarias durante un período largo. Si fuera necesario, se puede considerar una banda de flotación más amplia (hasta 15%) o la posibilidad de ajustar las paridades. Para ofrecer esta flexibilidad a los países candidatos que planean entrar en forma temprana al ERM, es de crucial importancia que los mercados estén convencidos de su rol en el largo plazo. Siguiendo las lecciones de las crisis del ERM de 1992 y 1993, partir de una banda más ancha puede limitar los riesgos de convergencia y ataques especulativos. Así, se permitirá realineaciones dentro de la banda, en tanto que las pérdidas potenciales de capital de los especuladores serían mayores si el tipo de cambio regresara a la paridad central en una banda más ancha.

3.5 Conclusiones preliminares

La teoría del área monetaria óptima parece incierta respecto a si los países candidatos a acceder la UE están listos para la adopción del euro, aunque las economías candidatas relativamente flexibles y abiertas ya han establecido nexos comerciales estrechos con la UE y, al respecto, pueden obtener ganancias al unirse a

²⁷ Las conclusiones del Consejo de Ministros de la UE (Ecofin), noviembre 7 de 2000.

un área de una única moneda común. Por otro lado, completar la transición en términos de reducir las divergencias estructurales e institucionales parece una precondition crucial que no está totalmente desarrollada por esta teoría. Además, un ancla temprana del tipo de cambio y de los instrumentos monetarios podría no ser deseable ni sostenible ya que esto podría impedir el cumplimiento de los desafíos políticos en el proceso de *catching-up*. Esto refleja la paradoja de alcanzar al mismo tiempo los Criterios de Maastricht de inflación y tipo de cambio. Por esto, los candidatos más avanzados prefieren un acercamiento gradual a la UME, permitiendo tener más tiempo para prácticas monetarias y políticas de tipo de cambio para lograr la convergencia.

4. Conclusión

A lo largo de la última década, los países candidatos han hecho grandes esfuerzos para completar el proceso de transición. No obstante, estos países - incluyendo el más avanzado- todavía enfrentan significativos desafíos políticos para asegurar una mayor convergencia estructural y logros en el proceso de *catching-up* con los estados miembros de la UE. A la luz de estos desafíos, no hay duda de que el proceso para completar la transición, el acceso a la UE y la adopción del euro son independientes. Mientras que el Criterio de Copenhague en teoría presupone una economía de mercado competitiva, en la práctica, la evaluación de los problemas y las restricciones de tiempo sugieren que se requerirán convergencias estructurales adicionales (definida ampliamente) después del ingreso. Ya que la transición y el ingreso a la UE son tareas que pueden reforzarse mutuamente, el desarrollo de ambas no debe causar problemas. No obstante, con respecto a la UME, una secuencia apropiada de la integración deberá ser respetada, para salvaguardar el progreso económico de los países candidatos así como el funcionamiento mismo de la UME. Esto implica un acercamiento gradual, en el cual las prácticas monetarias y las políticas de tipo de cambio están dando tiempo para lograr una convergencia sostenible, como fue prescrito en el Tratado de Maastricht.

Por esto, el buen uso de regímenes de tipo de cambio a lo largo del tiempo deberá ser considerado. Generalmente, la experiencia de los países candidatos muestra que han sido capaces de mantener el balance entre la estabilidad de precios -donde el significativo diferencial de tasas de interés descubierto puede atraer capitales especulativos- y la confianza en su moneda, adaptando el régimen de cambiario si fuera necesario. Como tal, el *trade-off* entre regímenes fijo y flexibles subyace tanto en los cambiantes desafíos de una economía de transición madura y de la fuerza estructural como en la flexibilidad del mercado interno. Ningún régimen puede ser la panacea en sí, pero el excluir la opción de ajuste del tipo de cambio prematuramente puede ser un error.

Estos conceptos de flexibilidad política y de un camino gradual hacia el UME se reflejan en el método de tres etapas que actualmente está establecido por la UE. Aquí, la participación en el ERM jugaría un rol importante en cuanto al aumento de la convergencia y el proceso de *catching-up* y como un examen para la capacidad institucional y la sostenibilidad de la paridad del tipo de cambio. Por tanto, se requerirían regímenes de caja de conversión dentro del marco del ERM para mostrar un buen seguimiento y para poder ser evaluado en un rango amplio de indicadores estructurales, financieros y económicos. Además, la lógica del método de tres etapas también apoya la línea oficial de la UE de que la euroización por parte de los candidatos a Estados Miembros iría en contra de la racionalidad económica del Tratado. De todas formas, la UE tendrá que aclarar que la participación en el ERM no (necesariamente) deberá ser vista como obligatoria, mínimo dos años antes de la adopción del euro.

Finalmente, con respecto a la guía general del progreso hacia la UME, los desafíos de política específicos en las áreas de convergencia institucional y financiera y del proceso de *catching-up* pueden llegar a ser parte del marco regular de la supervisión multilateral existente dentro de la UE. Efectivamente, sobre estos asuntos los países candidatos ya están preparando los denominados Programas Económicos de Pre-Ingreso, los cuales serán discutidos en un foro de alto nivel con representantes de los estados miembros de la UE. Adicionalmente, la Comisión Europea debe reportar la estabilidad macro-financiera de los países candidatos. Estas iniciativas proporcionan la base para un monitoreo adicional a través de los programas de convergencia que tienen que ser generados después del ingreso a la UE. Dicho marco puede resaltar el entendimiento mutuo y la transparencia entre los nuevos estados miembros y a través del proceso familiar de *benchmarking*, observar con detenimiento la presión y con las mejores prácticas asegurar una integración suavizada dentro de la UE y una ruta segura para el euro.

ANEXO No. 1

Figura No. 1

Indicadores EBR

(Reporte de transición 2000)

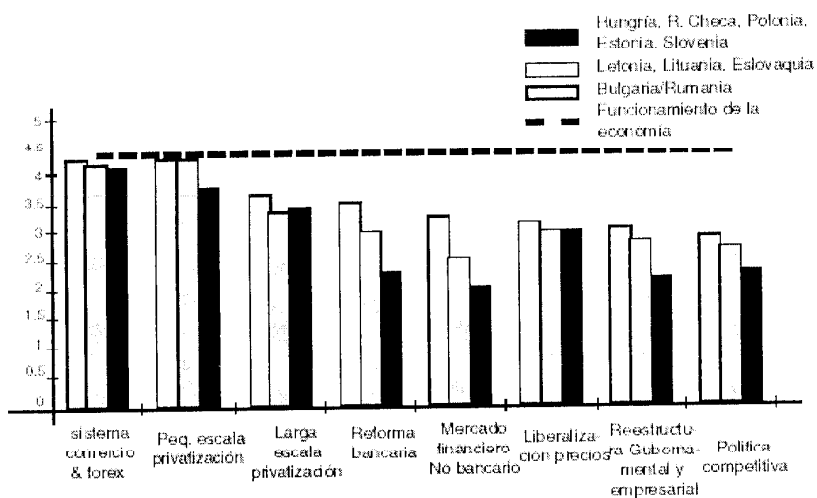


Tabla No. 1
Indicadores Estructurales de los países candidatos a la UE

	Polonia	Rep. Checa	Hungría	Eslovenia	Rep. Eslovaca	Estonia	Letonia	Lituania	Rumania	Bulgaria	UE
Crecimiento real PIB (promedio 1995-2000)	5.7	1.6	3.8	4.3	4.5	4.6	3.3	3.1	-0.4	-1.0	2.5
IPC-inflación (2000, promedio)	5.9	3.9	9.3	8.6	11.9	3.8	2.9	1.0	45.0	7.0	2.1
Tamaño de la economía											
PIB per cápita (% EU)	37.0	59.0	51.0	71.0	49.0	36.0	27.0	29.0	27.0	22.0	100.0
Población (% EU)	19.3	2.7	2.7	0.5	1.4	0.4	0.6	1.0	6.0	2.2	100.0
PIB (% EU)	1.8	0.6	0.6	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.4	0.1	100.0
Intermediación financiera											
Crédito doméstico al sector privado como % PIB	19.0	44.0	21.0	36.0	38.0	26.0	17.0	10.0	11.0	15.0	50.0
Agregado monetario amplio (M3) como % PIB (1)	43.0	75.0	46.0	53.0	65.0	43.0	27.0	21.0	25.0	32.0	69.0
Préstamos malos en el sector bancario como % PIB	14.5	31.4	2.8	10.2	40.0	3.1	11.9	11.9	35.6		
Potenteza institucional											
Indicador EBRD de desempeño institucional (2)	3.3	3.2	3.3	2.8	2.8	3.1	2.6	2.8	2.3	2.4	4.3
Índice de calidad institucional (3)	7.0	6.8	8.1	8.5	2.8	6.1	2.6	2.6	-0.8	0.1	12.6

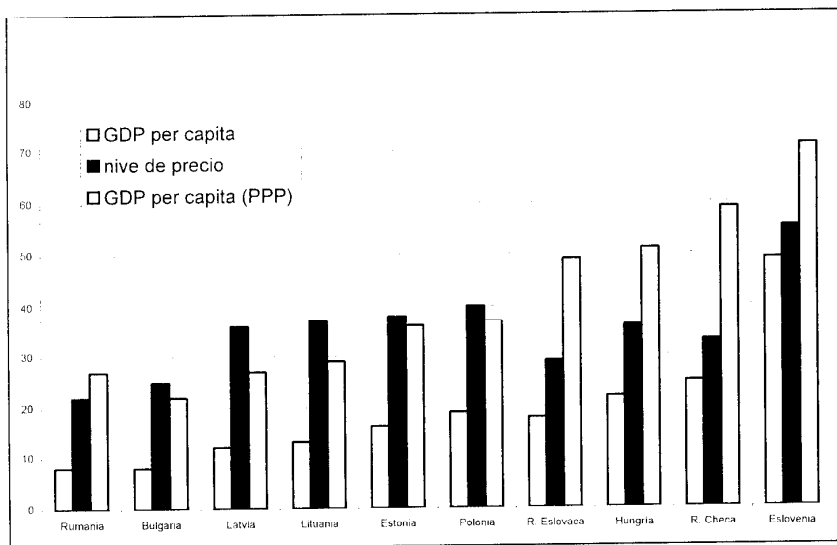
- (1) Para los Estados Bálticos se usa el M2. El promedio de la UE es 69% con 41% como mínimo y 96% como máximo.
(2) Promedio simple de los indicadores de transición EBRD-2000 para el sector bancario, instituciones financieras no bancarias, política de competencia, reforma empresarial, autoridad corporativa.
(3) Índice desarrollado por Beatrice Weder y usado en el IMF WEO 2000. Incluye términos y responsabilidad, estabilidad política, efectividad del gobierno, carga regulatoria, justicia y corrupción. El valor promedio para economías desarrolladas es 12.6

ANEXO No. 2

Figura No. 3

Niveles de ingreso y precios (UE=100)

(Fuente: ECB/Eurostat)

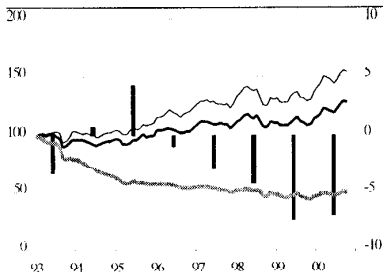


ANEXO No. 3

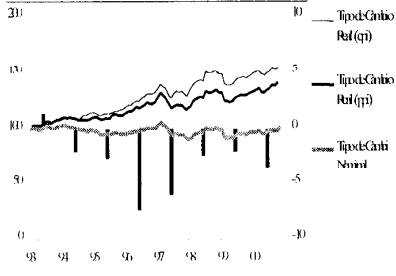
Figura No. 4

Tipo de cambio real y comportamiento de la cuenta corriente de los países
candidatos a Estados Miembros de la UE

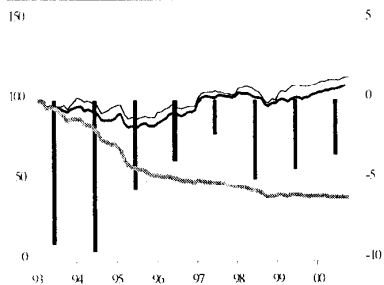
Polonia



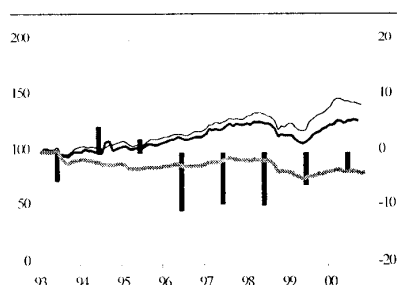
República Checa



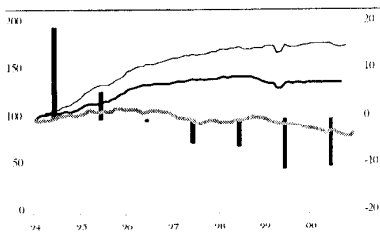
Hungría



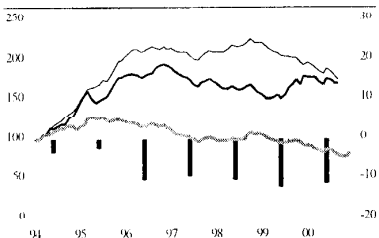
República Eslovaca



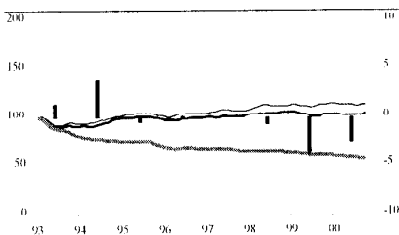
Letonia



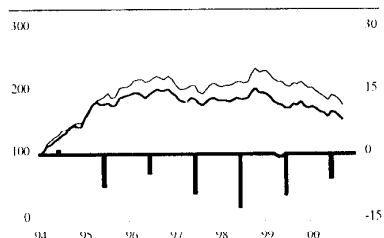
Lituania



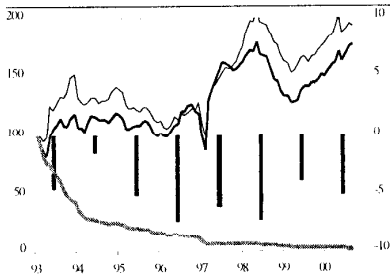
Eslovenia



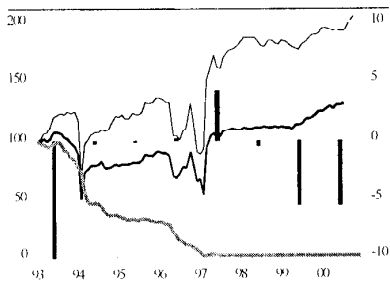
Estonia



Rumania



Bulgaria



ANEXO No. 4
Tabla No. 2
Indicadores OCA para países candidatos a ingresar a la UE

	Polonia	Rep. Checa	Hungría	Eslovenia	Rep. Eslovaca	Estonia	Letonia	Lituania	Rumanía	Bulgaria	EU
Apertura y relación comercial con la UE											
Importaciones / Exportaciones (% PIB)	49	129	138	113	135	186	121	90	62	88	75
Exportaciones a la UE (% del total)	70	69	76	66	59	63	63	50	57	50	-
Importaciones desde la UE (% del total)	65	64	64	69	52	58	54	47	53	45	-
Exportaciones a los CEECs (% del total)	8	16	7		29				7	4	4
Importaciones desde los CEECs (% del total)	6	11	7		22				9	6	3,5
Stock IED per cápita (en euros, fin 1998:1999)	498	1.575	1.898	1.255	377	1.703	729	555	245	167	
Estructura sectorial											
Participación en el PIB	5	4	6	4	4	6	5	10	16	19	2
Agricultura	32	39	34	39	32	27	29	33	40	26	40
Industria (incluye construcción)	62	57	60	57	64	67	66	57	43	56	58
Servicios											
Porcentaje de participación del empleo total en											
Agricultura	18	5	7	10	7	9	15	20	41	27	
Industria	21	35	27	40	24	24	17	21	22	24	
Flexibilidad del mercado laboral											
Flexibilidad en protección laboral (1)	4	4,6	6,6	2,8	-	-	-	-	-	-	4,1
Miembros a la unión comercial	61	35	40	42	32	13	28	10	50	40	-
Determinación del nivel de salario (2)	S	C	N	N	S/C	C	N	C	N/S/C	C	-

(1) = flexibilidad en la protección laboral en una escala de 1 = demasiado restrictiva - a 8 amplia flexibilidad (Hong Kong). Fuente: World Competitiveness Yearbook 2000

(2) = Nacional (N), Sectorial (S) o Compañía (C). Fuente: EBRD. Transition report 2000

Tabla No. 3
Convergencia nominal en los países candidatos

	Inflación IPC		Presupuesto % PIB*		Deuda % PIB		Tasa de interés largo
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	Plazo (2000)**
Bulgaria	8.1	5.1	-1.8	-1.2	95.5	97.5	5.0
R. Checa	3.8	4.3	-5.1	-4.8	29.0	28.5	7.1
Estonia	3.8	2.8	-0.7	0.7	11.1	11.8	6.9
Hungría	10.1	8.4	-3.3	-3.0	70.0	63.8	8.4
Letonia	3.4	3.9	-3.1	-2.8	26.4	26.7	10.0
Lituania	1.0	2.5	-3.4	-2.5	10.0	10.4	11.1
Polonia	10.1	7.5	-3.1	-2.8	43.9	43.7	12.3
Rumanía	45.0	30.0	-3.8	-4.1	31.1	30.4	45.0
R. Eslovaca	12.1	6.0	-5.2	-5.5	28.5	29.0	-
Eslovenia	8.3	5.0	-1.1	-1.3	25.0	25.5	7.7
Benchmark	2.8		3.0		60.0		7.34

* No en línea con las definiciones Maastricht y excluyendo gastos extra presupuestarios, ej. seguridad social, mala reestructuración de deuda. No comparable entre los países y tan cerca como sea posible para préstamos netos del gobierno general.

** Estimaciones parciales. Bulgaria, Lituania, R. Eslovaca y Letonia no tienen benchmark de 10 años.

FUENTE: Comisión Europea (Proyecciones de Otoño del 2000) y Deutsche Bank.

Referencias

- Backé, Peter, Fidrmuc, Jarko, Reininger, Thomas, Schardax, Franz y Cezary Wójcik, 2000, "Price dynamics in accession countries", Preliminary OeNB note presented at Vienna Seminar (December 14/15).
- Björkstén, Nils, 2000, "Economic catching up in the enlarged euro area: implications for the common monetary policy", BoF (July).
- BoE, 2000, "Practical issues arising from the introduction of the euro", (June)
- Boeri, Tito, 2000, "Structural change, reallocation and income support", Oxford University Press.
- Boone, L, and M. Maurel, 1999, "An Optimum currency area perspective of the EU enlargement to the CEECs", CEPR Discussion Paper No 2119.
- Braga de Macedo, Catela Nunes and Covas, 1998, "Moving the Escudo into the euro", WIIW.
- Brzeski, Andrzej and Enrico Colombatto, 1999, "Can Eastern Europe catch up?", Post-Communist Economies, Vol. 11, No. 1, pp 5-25.
- Buch and Döpke, 1999, "Real and financial integration in Europe - evidence for accession states and for pre-ins", Kiel Working Paper No. 917.
- Buch, Claudia, Heinrich, Ralph and Daniel Piazzolo, 1998, "Southern enlargement of the European Union and capital account liberalisation: Lessons for Central and Eastern Europe", Kiel Working Paper No 871, (July).
- Cavalaars and Roovers, 2000, "Nieuwe lidstaten te snel op weg naar de euro", Economische Statistische Berichten, pp. 824-827, (October).
- Coricelli, Fabrizio, 2000, "Exchange rate arrangements in the transition to EMU: Why not an early adoption of the euro", Preliminary draft presented at the JVI / OeNB East-West Conference, (October).
- De Grauwe and Aksoy, 1999, "Are central European countries part of the European optimum currency area?", Chapter 2 in Inclusion of Central European countries in the European Monetary Union, Paul de Grauwe and Vladimir Lavrac eds., (Boston).

- Deutsche Bank, 2000, "EU enlargement monitor Central and Eastern Europe", No 1, (September).
- EBRD, "Transition report", (various issues).
- European Central Bank, 2000, "The Eurosystem and the EU enlargement process", ECB Monthly Bulletin, pp 39-51, (February).
- European Commission, 2000, "Chapter 4: Employment trends in central European countries", Employment in Europe 2000.
- European Commission, 2000, "Economic forecasts for the candidate countries autumn 2000", Information note from Commissioner Pedro Solbes Mira to the Commission, 22 November.
- European Commission, 2000, "Enlargement strategy paper", (November 2000).
- European Commission, 2000, "Regular Reports on Progress towards Accession", (all Central and East European candidates).
- European Parliament, 1999, "EMU and enlargement, a review of policy issues", Economic Affairs Series, ECON 117 EN, (December).
- Fidrmuc and Schardax, 2000, "More 'pre-ins' ante portas? Euro area enlargement, optimum currency area and nominal convergence", OeNB Focus on Transition 2000/2.
- Fisher, Stanley, Sahay, Ratna and Carlos Végh, 1998, "How far is Eastern Europe from Brussels", IMF Working Paper WP/98/53, (April).
- Frankel, J, and A. Rose, 1996, "The endogeneity of the optimum currency area criteria", NBER Discussion Paper No. 5700, (August).
- Gros, Daniel, 1993, "Capital controls and capital market liberalization in Europe", In: Monetary financial policy reforms: European experiences and alternatives for Korea, Sung-hee and Yoon-suh eds, (Seoul).
- Gulde, Anne-Marie, Kähkönen, Juha and Peter Keller, 1999, "Pros and cons of currency board arrangements in the lead-up to EU accession and participation in the euro zone", Paper prepared for seminar on currency boards in the context of accession to the EU, European Commission, November 25.

- Heller, Peter and Christian Keller, 2000, "Social sector reform in transition economies", mimeo.
- IMF, 2000, "Exchange rate regimes in selected advanced transition economies - coping with transition, capital inflows and EU accession", SM/00/43, (February).
- IMF, 2000, "World Economic Outlook", (August).
- ING Barings, 2000, "EU enlargement and convergence", (March).
- Köhler, H. and M. Wes, 1999, "Implications of the euro for the integration process of the transition economies in Central and Eastern Europe", EBRD Working Paper No. 38, (March).
- Mourmouras, I.A. and M.G. Argyrou, 2000, "Monetary policy at the European periphery: Greek experience and lessons for EU candidates".
- Mundell, Robert. 1961, "A theory of optimum currency areas", American Economic Review 53, pp 657-665, (September).
- Nuti, D.M., 2000, "On the over optimistic bias of EBRD indicators of transition progress", Paper for ESRC, (June).
- Orlowski, Lucjan, 2000, "A dynamic approach to inflation targeting in transition economies", KZEI Working Paper B11 2000, (August).
- Pelkmans, J, Gros, D, and J. Nunez Ferrer, 2000, "Long run economic aspects of Eastern enlargement", WRR Working Paper No.109, (The Hague).
- Piazoło, Daniel, 2000, "Eastern Europe between transition and accession: An analysis of reform requirements", Kiel Working Paper No. 991, (July).
- Ravasio, Giovanni, 2000, "Real economic convergence: the macroeconomic dimension of enlargement", Paper presented at the Paris high level seminar between EU Member States and candidate countries, (December).
- Simon, A. and M.A. Kovacz, 1998 / 2000, "Components of the real exchange rate in Hungary", NBH Working Paper 1998/3.
- Szapáry, Györy, 2000, "Maastricht and the choice of exchange rate regime in transition countries during the run up to EMU", NBH Working Paper 2000/7, (October).

- Talley, Samuel, Giugale, Marcelo, Rossana Polastri, 1998, "Capital inflow reversals, banking stability, and prudential regulation in Central and Eastern Europe".
- Williamson, John ed., 1994, "The political economy of policy reform", Institute for International Economics, (Washington), pp 123-206.
- Wójcik, Czeray, 2000, "A critical review of unilateral eurization proposals: the case of Poland", OeNB Focus on Transition 2000/2.

Comentarios

ALFREDO CALCAGNO

Voy a realizar tres grupos de observaciones. El primero referido al interés que le encuentro realmente a este documento. Me pareció sumamente interesante, explicativo y que levanta temas relevantes no sólo para la Unión Europea. El segundo orden de observaciones sería qué diferencias hay entre este proceso de adhesión a un sistema monetario europeo y la dolarización, o sea cómo desde acá podemos ver este proceso. Por último, tenía un par de preguntas puntuales que hacerle al Sr. Bakker.

Respecto del documento en sí, quisiera destacar la modalidad de cómo van paralelas, una modalidad de convergencia de la economía real y una convergencia monetaria. Creo que este es uno de los temas que más conviene destacar. Hay una interesante asociación entre lo real y lo monetario, en esta doble convergencia se ve de qué manera un *catching-up* en la economía real va generando las condiciones para una asociación monetaria y cómo también los regímenes cambiarios y las políticas monetarias y de tipo de cambio van adaptándose para facilitar ese *catching-up*. Tal vez por la tradición estructuralista de la CEPAL, el hecho de hablar de moneda sin olvidarse de la estructura de las economías y de los países, me resultó especialmente estimulante.

Queda claro que la asociación monetaria es el último paso de un proceso dentro de la experiencia europea y que es un proceso realmente muy abarcativo porque engloba cuestiones políticas, de acuerdo con los criterios de Copenhague, abarca cuestiones económicas en cuanto a que los países antes de fijar el tipo de cambio, antes de adoptar el euro, han sido llevados a la capacidad de ser competitivos dentro de ese espacio, y antes incluso de adoptar el euro tienen que haber renunciado a las devaluaciones competitivas. Pero también está el Tratado de Maastricht con los objetivos de convergencia macroeconómica bien conocidos, y luego en la parte monetaria, esta forma suave de ir llevando el país hacia un tipo de cambio, primero fijo dentro del *exchange rate mechanism* con posibilidad de ir oscilando hasta que se llega a un tipo de cambio fijo irrevocable y se abandona la moneda para llegar al Euro. En fin, estoy destacando lo que me pareció más interesante desde mi punto de vista latinoamericano.

Las diferencias con la dolarización me parece que son abismales, porque con la dolarización es al revés. Se empieza fijando el tipo de cambio y luego se apuesta o se desea o se actúa en función de que toda la economía se ajuste a ese tipo de

cambio, o sea es la estrategia opuesta. Se ha planteado y se dijo ayer que la dolarización era un factor de convergencia, y es acá en donde la comparación europea es muy distante, porque si uno toma los criterios de convergencia que nos mostró el señor Bakker y los tratamos de aplicar a la comparación Ecuador – Estados Unidos, nos da una distancia aún mayor que la de Bulgaria con el promedio europeo, que allí había en producto bruto por habitante un 20% de diferencia. Entre Ecuador y Estados Unidos es un 3%, o sea Ecuador es 3% del producto per cápita de Estados Unidos. En términos de integración comercial, todos los países europeos incluyendo los del Este de Europa, están más integrados con la comunidad europea en el orden de un comercio de 50%, en fin varía según el país, Ecuador está comerciando con Estados Unidos en un 37%. En estructura económica, hay un cuadro muy interesante en donde se ven los distintos sectores productivos (agricultura, industria, servicios), para los países candidatos a la Unión Europea, Ecuador estaría con un producto agrícola de 18%, industrial en torno al 30%, y el resto servicios, la relación con Estados Unidos también es muy distinta. La idea de un *catching-up* con el solo instrumento de haber fijado el tipo de cambio, realmente no se ven los mecanismos, y en todo caso los europeos han utilizado mecanismos mucho más directos para llegar a una convergencia.

Tal vez el punto en donde la convergencia sí era posible quizás por esta globalización financiera que se ha desarrollado en los últimos años, sería el de las tasas de interés, que fijando el tipo de cambio, por lo menos ahí habría una convergencia rápida y que Ecuador pasaría a tener las tasas de interés de los Estados Unidos, o por lo menos parecidas. Pero acá tampoco veo bien el mecanismo, porque el hecho de adoptar una moneda no quiere decir que uno se integró a ese sistema financiero, cómo juega la competencia?, qué acceso tiene un individuo en Ecuador para decir la tasa de interés que usted me quiere cobrar aquí señor banquero es muy alta, me endeudo en los Estados Unidos, eso lo pueden hacer sólo algunas empresas pero no veo por qué mecanismo de mercado, el solo hecho de fijar una moneda, de adoptar la moneda de otro país nos va a llevar a acceder a esas tasas de interés. Si fuera así convendría más adoptar el yen como moneda, tendríamos tasas de interés más bajas. Pero ahí también hay una cuestión del punto de partida en donde estamos.

En la reunión del BID, al margen de la reunión del BID, Guillermo Calvo, el economista jefe del BID, dijo que la mitad de la deuda externa de América Latina no se podía pagar. Entonces dentro de ese marco, qué efecto puede llegar a tener la reducción de un riesgo cambiario frente al riesgo país o riesgo región que tenemos, en fin, pienso que la idea de una convergencia en tasas de interés tendría que ser pensada más y ver concretamente de qué manera se hace y por qué mecanismos se llega.

Las preguntas que tenía, son dos: una es acerca de los flujos de capital, porque por un lado se plantea que los países del Este de Europa tuvieron algunos problemas con flujos de capital excesivos o volátiles, especialmente cuando se asociaron con altos déficits en cuenta corriente, y está el caso de la República Checa. Por otro lado, se dice que son capitales de largo plazo, que son necesarios para el *catching-up*, que son inversión extranjera directa. Entonces mi pregunta sería, hay alguna política que adoptar hacia los flujos de capitales? hay que dejar que sean así por más que tengan algún efecto disruptivo?. Dentro de todo este marco de políticas para favorecer la convergencia, hay algo respecto de los flujos de capitales?.

La otra pregunta se refiere al primer párrafo de la página 18, que se refiere a las “euroización” unilateral, es decir que un país adopte el euro sin pasar por todo el proceso. Ahí se mencionan una serie de pros, una serie de factores que podrían ser positivos de adoptar rápido el Euro como moneda sin pasar por todo lo demás. Por el contexto general del *paper*, entiendo que más bien la posición del autor es contraria a esto y más bien es proclive a hacer las cosas con más calma para asegurarse un buen resultado. Pero no me queda claro si es porque estima que no es cierto que estos pros son así, que no es cierto que se gane tanto en reducción de costos de transacción, o en reducción de tasas de interés, o sea que no es cierto que esos pros sean ciertos, o que esos pros son más pequeños que las contras.

En conclusión, simplemente, quiero decir que el proceso de adopción del Euro dentro de la Unión Europea es absolutamente diferente del proceso de dolarización. En algunos *papers*, de algún modo se presentan como dos formas bastante similares o que son dos formas de ir abandonando su moneda, a donde se convergerá a un mundo con menos monedas, tal vez hasta con una sola como nos comentaba hoy el señor Stiglitz. Lo que para América Latina podemos extraer de este muy documentado *paper* es que el proceso de unión monetario europea no tiene nada que ver con la dolarización, no tiene nada que ver ni con el proceso porque es al revés, en un caso es el punto de partida, en otro es el punto de llegada.

Respuesta

AGE F.P. BAKKER

Por supuesto la dolarización y el proceso de EMU son muy diferentes, pero por otro lado son muy útiles para tratar de aprender de ambas experiencias, y de esta manera también entiendo los comentarios de A. Calcagno. Especialmente, el concepto de los criterios de Maastricht ha sido una fuerza política muy importante, ha ayudado a los países a centrarse y a converger no solamente económicamente pero también en el análisis económico, y es importante anotar de donde provenimos. Solo hace 10 años atrás, países como Italia, España, Portugal tenían fuertes déficits fiscales, todos estos países se han estabilizado y han tenido grandes ganancias al unirse al área del Euro. Estas ganancias son grandes especialmente en lo que respecta a las tasas de interés.

Tenemos dos preguntas específicas, una respecto al influjo de capitales y qué política se puede aplicar para lidiar con ello. Es una pregunta difícil, algunos de estos países como la República Checa y también Hungría todavía están aplicando controles de capitales sobre inlfujos de capital de corto plazo. Esto es una suerte de medida de éxito, los controles de capital pueden ser fácilmente evadidos pero ayudan un poco a desanimarlos. Así, podría ser una respuesta la prohibición, pero los controles de capital no están disponibles una vez que los países son miembros de la Unión Europea, no hay posibilidad de *hack tracking*. Si se acepta la membresía a la Unión Europea, usted puede tener un período de transición pero después de este período no pueden introducirse controles de capitales. Por lo tanto la respuesta que la mayoría de países han seguido es un régimen de tipo de cambio más flexible, actualmente se ha permitido que se aprecien un poco algunos tipos de cambio nominales y de esta manera se ha eliminado la presión de los inlfujos.

La segunda pregunta que también me ha dirigido B.Cohen y que no he sido muy claro en mi presentación, se relaciona con los pros y contras del camino rápido hacia la euroización. Pienso que los pros son básicamente los mismos que aquellos para la India al introducir el Euro bajo un proceso formal y del EMU. Las principales diferencias son para Bulgaria porque es más un escape hacia la estabilidad; podría comparar este caso de manera diferente de aquellos países más avanzados como Eslovenia al introducir el Euro. Eslovenia está muy cerca de los niveles de ingreso de la Unión Europea. Así, los pros son básicamente los mismos al introducir el Euro: bajos costos de transacciones, bajas tasas de interés con reducción de la prima de riesgo. Los contras son que uno puede en la primera etapa dar la posibilidad de ajustar sus tipos de cambio. Usted está tomando una jugada, podría decir que usted

está tomando la jugada de Ecuador en este caso. Esto puede ser correcto o equivocado pero podría recomendar en el contexto europeo de adoptar esta jugada porque también existen grandes costos políticos debido a que se introduciría el Euro antes de ir a un proceso institucional formal.

Ahora, el profesor Cohen hace la pregunta correcta, qué se podría hacer en el caso de que un país decidiera unilateralmente introducir el euro. Pienso que solo existen recursos políticos, no se puede enviar una armada a Bulgaria. Por lo tanto, si ellos unilateralmente desean introducir el euro sería una decisión unilateral de Bulgaria pero pienso que políticamente podría resultar muy malo. Por supuesto, el proceso total de integración europea es también un proceso político. Estos países han estado rezagados en su desarrollo económico, están muy cerca de Europa Occidental, ellos desearían unirse a la Unión Europea lo más pronto posible y estamos haciendo nuestro mejor esfuerzo para hacerlo. El proceso político que prosigue es que muchos de los acuerdos institucionales de la Unión Europea, acuerdos legales están actualmente siendo adoptados en estos países. Así, el camino en efecto es uno institucional, no puede ser solamente suficiente el introducir reglas buenas porque no sólo deben ser escuchadas sino también aplicadas, lo cual puede tomar bastante tiempo.

Pienso que básicamente la adhesión de los países europeos del Este a la Unión Europea es también un signo de que ellos desean pertenecer a las economías de mercado occidentales, desean ser parte de ello. Hasta ahora la posición política de Rusia, podría decir, es ecléctica, y Rusia está todavía buscando su propio rumbo en el mundo y es muy difícil para mí predecir cómo va actuar, pero podría decir que por un largo tiempo van a seguir su propio rumbo; sin embargo, no advierto algún paso por parte de Rusia, por ejemplo, de también ver si en el futuro ellos pudiesen ser un miembro del EMU, eso está muy distante. Todas estas percepciones necesitan, por supuesto, mayor profundidad pero he tratado de hacerlo de la manera más breve y rápida.

Finalmente, la relación entre los bancos centrales europeos y el Banco Central Europeo (ECB), básicamente, es muy simple. Existe un conjunto de decisiones centralizadas, la cual es realizada en Frankfurt; luego cada 14 días todos los gobernadores de los 12 bancos centrales van a Frankfurt, se reúnen con los seis directores del BCE y votan sobre decisiones de política monetaria. De manera interesante, cada país tiene un voto, el voto del gobernador alemán pesa igual que el voto del gobernador griego o del gobernador de Luxemburgo para este asunto. Existe por supuesto una opinión política detrás de esto, estos gobernadores solo pueden ser tomados en cuenta en el área de la Unión Europea pero no pueden defender sus intereses nacionales. Es distinto al sistema del FED, porque existen 12 gobernadores de bancos nacionales y seis directores del BCE, los bancos nacionales tienen una gran ayuda de parte del BCE, lo cual es diferente del sistema del FED

donde los gobernadores del FED son los que tienen la mayoría. Por lo tanto, es una decisión de política centralizada pero basada en los consensos de todos los bancos centrales nacionales. Existe una ejecución descentralizada, lo que también es diferente respecto al FED; en el FED hay una ejecución centralizada de la política monetaria en Nueva York. En el caso europeo es descentralizada, todas las funciones del banco central son todavía ejecutadas, teniendo los bancos que solicitar liquidez no en Frankfurt pero en Ámsterdam; pero con la aprobación en Frankfurt. También el otro lado del sistema de pagos y los otros sistemas están siendo realizados en el Banco Central Nacional.