

El Euro a la Distancia

Por Domingo F. Cavallo¹

Frankfurt, 21 de Noviembre, 1997

Traducción de Fernando Díaz

Gracias. Muchas gracias por invitarme a este prestigioso congreso y por darme una gran oportunidad para traer mi experiencia sobre la reforma monetaria en Argentina, y relacionarla a la introducción del Euro en su continente.

Déjenme comenzar con mi conclusión: la introducción del Euro será muy buena para Europa y para el mundo. Ahora ¿Por qué soy tan optimista? La razón principal es que creo que en el mundo existen demasiados sistemas monetarios y demasiadas políticas monetarias nacionales, y eso no es bueno ni para el funcionamiento de la economía mundial ni para el funcionamiento de las economías nacionales. He aprendido esto tanto de la teoría monetaria como de mi propia experiencia como hacedor de políticas en Argentina.

Leyendo la teoría económica fui convencido por aquellos que argumentan que el único objetivo de la política monetaria debería ser la estabilidad de precios y que la política monetaria es completamente inefectiva en conseguir resultados reales en la economía. Como consecuencia, la política monetaria no debería ser utilizada para suavizar los ciclos de negocios o intentar afectar las tasas reales de interés, el desempleo o la competitividad. Los instrumentos y las políticas a ser utilizadas para inducir efectos reales en la economía deberían ser otros, no herramientas monetarias. Bob Lucas es el académico que expresó este punto de vista de la forma más clara y es por ello que recibió el Premio Nobel.

En Latinoamérica, y particularmente en Argentina, hemos aprendido esto a partir de la práctica. Digo esto porque la política monetaria fue usada en abuso para promover el crecimiento, reducir el desempleo y aumentar la competitividad. Al tiempo que los políticos nacionalizaban compañías e incrementaban la intervención del gobierno en la economía, subían los aranceles al comercio exterior y generaban grandes déficits fiscales, creían que la inversión y el crecimiento podían ser alcanzados creando crédito a través del banco central. También se creía que la devaluación de la moneda podía ayudar a mejorar la competitividad de un modo sustentable, pero todas estas observaciones estaban completamente mal. El único resultado del intento de usar la política monetaria para acelerar el crecimiento, reducir el desempleo o mejorar la competitividad, era una persistente inflación y eventualmente hiperinflación como hemos sufrido en Argentina.

Al mismo tiempo que los hacedores de políticas estaban cometiendo todos estos errores, nuestra población aprendió que nuestra moneda nacional no era una buena moneda y, por más que existían restricciones para el uso de moneda extranjera, en la práctica comenzaron

¹ Estado de la Unión. 7^{mo} Congreso Europeo Bancario, Frankfurt— Alemania, 21 de Noviembre, 1997. Publicado por el “Frankfurt European Banking Congress”, Alemania, 1997.

a utilizar el Dólar como una moneda alternativa. Por ejemplo, en un país como Argentina para los últimos años de los 80s, los Dólares en circulación en la economía y que eran utilizados para transacciones diarias excedían largamente en número a la moneda nacional en circulación. La gente en nuestro país aprendió que contar con libertad para elegir la moneda era una forma de preservar sus libertades económicas y políticas, y se comportaron de ese modo. Habiendo aprendido de nuestra propia experiencia la completa ineffectividad de las políticas monetarias para acelerar el crecimiento, reducir el desempleo o para aumentar la competitividad, decidimos evitar el uso de estas políticas con estos fines y concentrarnos en estabilizar la economía. Con ese propósito, decidimos crear un sistema monetario que fuese a asegurar la remoción de la inflación en nuestro país. Es por eso que lo primero que decidimos fue darle a la gente la libertad de elegir la moneda. La gente había estado eligiendo el Dólar como su moneda aunque era obligatorio usar el Austral, la vieja moneda de Argentina.

Si solamente hubiéramos hecho eso, hoy en día tendríamos una economía completamente dolarizada. El Dólar sería utilizado para todas las transacciones diarias, los depósitos serían en Dólares y los préstamos y la intermediación financiera serían en Dólares.

Igualmente, la realidad es que si uno mira el sistema financiero argentino en su conjunto, el 50% de los depósitos está en Pesos y el otro 50% en Dólares, exactamente igual que en Hong Kong. Ahora ¿Qué hicimos para tener al menos la mitad de nuestros activos en la moneda local? Intentamos crear una moneda que fuese al menos tan buena como el Dólar. Por supuesto, convencer a los argentinos que esa nueva moneda era al menos tan buena como el Dólar no fue muy fácil. El modo que encontramos fue asegurar que todo Peso en circulación está respaldado por un Dólar. Para eso concebimos una caja de conversión como una máquina para producir los pesos que son puestos en circulación, y esa caja de conversión reasegura que todo peso que circula está respaldado por un Dólar.

¿Qué ganamos de este ejercicio? ¿Por qué no directamente dejar a los argentinos solamente utilizar el Dólar y convertirnos, como alguien me dijo, en el estado numero cincuenta y uno de los Estados Unidos? Ustedes saben que existen al menos dos razones. Una es el orgullo nacional, porque si decíamos “miren, ahora el Dólar es nuestra moneda”, probablemente la gente hubiese votado en contra nuestro en las elecciones. Pero también existe una razón económica. Ahora tenemos veinte mil millones de Dólares respaldando nuestra base monetaria y los mismos generan intereses del 3% o el 4%, por ende obtenemos entre seiscientos y ochocientos millones de Dólares de ingresos que, en caso contrario, serían cobrados por los Estados Unidos. Igualmente, en lo que a nosotros nos concierne el Dólar es también nuestra moneda y es porque los argentinos están convencidos de que el Peso es casi tan bueno como el Dólar que lo siguen usando, mitad y mitad.

Ahora ¿Por qué cuento esta historia? Porque a través de esta historia hemos ganado mucho en Argentina. En primer lugar, ahora tenemos una inflación de menos del uno por ciento. En segundo lugar estamos creciendo con rapidez. Durante los últimos siete años la economía creció a casi siete por ciento por año. Además, en 1995 durante de la Crisis Mejicana sí sufrimos una recesión, pero no reintroducimos la inflación en nuestra economía y nuestra recuperación fue más fuerte que la de Méjico sin que devaluáramos nuestra moneda.

Ahora ¿Cómo está todo esto relacionado con el Euro y el futuro de Europa? Como consecuencia de introducir este sistema monetario en Argentina no tenemos más política monetaria. El Banco Central ha sido transformado en una autoridad monetaria como es la de Hong Kong. La capacidad del Banco Central para crear crédito doméstico, para hacer de prestamista de última instancia para los bancos o para financiar al gobierno es muy, muy limitada. Este puede usar las reservas en exceso pero no las reservas que están respaldando la base monetaria. Ahora ¿Qué pasa como consecuencia de esa limitación? La consecuencia fue que ningún político argentino miró a la política monetaria como una forma de aumentar la competitividad, de afectar las tasas de interés o las condiciones para el crédito. Y, es por eso que, toda la atención de los políticos, de los hombres de negocios, de los lobistas y de todos estuvo dirigida hacia los dos determinantes de las condiciones para el crédito. Es por eso que empezamos a hablar en Argentina de la eliminación de los impuestos distorsivos, de remover las regulaciones que impedían aumentos de la productividad, de aumentar el ahorro doméstico o de reformar nuestro sistema de seguridad social, nuestra regulación sobre la industria de seguros y así en más. Es por el mismo motivo que ahora estamos reformando la legislación laboral para introducir mayor flexibilidad, porque todo el mundo entiende que no pueden existir rebajas artificiales de las tasas de interés para aumentar el empleo. Por ende, la única forma de enfrentar el desempleo, el cual es muy alto en Argentina, es introducir flexibilidad en el mercado laboral. Así, al eliminar cualquier posibilidad de utilizar la política monetaria para cualquier objetivo económico que no fuese la estabilidad de precios, ganamos en la calidad de nuestras discusiones políticas y en el proceso de toma de decisiones relacionado a los problemas reales de nuestra economía.

El punto es que creo que esto pasará en Europa con la introducción del Euro. En la medida que cada país continúe teniendo la política monetaria como una herramienta individual, habrán episodios de crisis cambiarias porque algunos gobiernos se sentirán libres de usar devaluaciones competitivas para intentar aumentar la competitividad o crear crédito doméstico con el propósito de promover el crecimiento. Pero una vez que esa política no está más disponible para los gobiernos individuales, los políticos en cada país se verán involucrados en discusiones relevantes sobre qué se debe hacer para aumentar la competitividad o las condiciones del crédito sobre una base sustentable. Es por eso que soy muy optimista en cuanto a este tema y creo que realmente mejorará el funcionamiento de la economía europea y también de los sistemas políticos en cada uno de los países miembros.

¿Por qué el Euro será bueno para el mundo? Porque si Europa se expande debido a un aumento de la productividad, a más competencia y a más oportunidades de inversión, el mundo en su conjunto crecerá a tasas mayores. Alguna gente argumenta que como Europa tendrá que construir la reputación de una moneda sólida, se verá forzada a empezar con tasas de interés muy altas. Yo no creo que la fortaleza de una moneda dependa principalmente del nivel de las tasas de interés de corto plazo fijado por el banco central. La fortaleza de la moneda depende principalmente de la solidez de la economía y, por supuesto, de que tan clara es la regla monetaria que la nueva autoridad (monetaria) adoptará como un modo de reasegurar la estabilidad de precios. Yo creo que, lógicamente, habrán cambios entre el tipo de cambio entre el Euro y el Dólar, pero pienso que la competencia entre el Euro y el Dólar como monedas de reserva de alguna manera obligará a las dos autoridades monetarias a ser muy prudentes y asegurar la estabilidad de precios tanto en el área Euro como en el área Dólar. Creo que en pocos años los japoneses estarán

promoviendo el uso del Yen japonés en Asia o de alguna moneda asiática para evitar los tipos de crisis cambiarias que ahora están generando tantos problemas.

Los países que se liberan de la política monetaria nacional y se apegan al compromiso de una moneda común o fijan su tipo de cambio en relación a una moneda extranjera a través de una caja de conversión forzarán a sus políticos y a sus ciudadanos a enfocarse en los problemas reales de cada economía en particular, y eso evitará los errores que eventualmente provocan crisis cambiarias y financieras. Por esta razón soy optimista respecto el futuro del Euro. A aquellas naciones como la República Checa que todavía no son miembros de la Unión Europea, les recomendaría dar libertad a sus ciudadanos para que puedan elegir entre la moneda local y el Euro, con la moneda local fijada al Euro a través de una caja de conversión.

Presagio que el Euro será una buena ancla para mejorar la estabilidad en Europa y ayudará a los políticos europeos a perfeccionar las instituciones económicas de sus naciones con ganancias significativas en términos de crecimiento económico y prosperidad.