



Evaluación del MERCOSUR



Instituto Artigas del Servicio Exterior
Ministerio de Relaciones Exteriores

TEMA: "Situación y Perspectivas de la Coordinación de Políticas Macroeconómicas y Sectoriales".

SUB-TEMA: "Aspectos Fiscales y Monetarios".

Expositor: Contador Ricardo Pascale**

Quisiera antes que nada agradecer a las autoridades del Ministerio de Relaciones Exteriores por la invitación que me cursaran para efectuar estos comentarios. Conforme a lo convenido abordaré algunos aspectos monetarios en un sentido más amplio. Es decir, aspectos monetarios y cambiarios, y también, un tema menos tratado en general, en estos esfuerzos integracionistas como es la integración de los sistemas financieros. Por tanto, la exposición se va a dividir en dos partes, una que será los aspectos monetarios y cambiarios y otra será algunas reflexiones sobre los problemas y los avances en materia de integración de sistemas financieros.

Ingresando en la primera parte, es útil refrescar, con las limitaciones de tiempo que se cuentan, algunos puntos.

Primero quisiera recordar cuáles son las variables que en alguna forma explican los fenómenos vinculados al tipo de cambio. En una perspectiva de largo plazo, debemos tener clara la correspondencia que aparece entre cantidad nominal de dinero, entre movimientos de los precios en el tipo de cambio y en la inflación internacional. Es decir, es probable, que en el corto plazo muchas veces no existan asociaciones muy marcadas entre estas variables. En una perspectiva de largo plazo, empero, tanto sea con tipo de cambio fluctuante como con tipo de cambio fijo, se llega en definitiva a una apreciable correlación positiva entre cantidad nominal de dinero, el índice de precios de un país la evolución del tipo de cambio más la inflación internacional. No es ocasión de entrar a detallar que pasaría en un caso de tipo de cambio fluctuante o fijo que sería objeto de una presentación especial. Pero sí es claro tener presente que un país que tenga, por ejemplo, tipo de cambio fijo y que el crecimiento del crédito interno neto supere la inflación internacional la corrección cambiaria es un tema de tiempo y, a la postre se corregirá el tipo de cambio de forma tal que esas disparidades que había entre la tasa de crecimiento del crédito interno neto y la inflación internacional.

¿Qué sucede en el corto plazo?. Estas asociaciones que son claras y ampliamente comprobadas en el largo plazo pueden no ser tan claras, en el corto plazo, donde pueden operar acciones sobre políticas de ingreso, acciones sobre la política tributaria, sobre la política del gasto público, o arancelaria, o salarial así como en las políticas comerciales.

Puede suceder pues, que no siempre se ajusten estas relaciones, y que esta armonía que se observa en el largo plazo, en el corto plazo pueda verse desdibujada. Ese desdibuje que puede haber en la armonía de estas variables hace que se posterguen ciertos

** Ex-Presidente del Banco Central del Uruguay.

ajustes y que luego aparezcan algunos cambios en los precios relativos más o menos marcados pero que a la postre después terminen estando en relación. Como dice un gran maestro americano, Paul Samuelson, un economista está mejor preparado para prever las tendencias de largo plazo en materia cambiaria, pero sería bastante peligroso para él hacer asociaciones que se dan en largas tendencias de tiempo y que a veces son más dominadas por un operador del mercado. Recordando este punto, cuando se va a un espacio integrado como es el Mercosur y el que tanto nos preocupa y que convoca a este Seminario, qué problemas se aprecian en materia cambiaria y monetaria?

En esta síntesis, me parece importante señalar, en primer término, que dada la inestabilidad que tienen algunos de estos países, con distintos grados de crecimiento, distintos tamaños, diferentes ritmos de crecimiento, aparecen grandes fluctuaciones en los tipos de cambio reales de los mismos. La existencia de fluctuaciones en los tipos de cambios reales en ellos lleva, lógicamente, a perturbaciones a veces marcadas en las corrientes de comercio que pueden superar los esfuerzos que se puedan hacer, desde el punto de vista arancelario, tributario o de otros instrumentos. Un segundo comentario en este tema es, que en estos países, por lo menos la evidencia empírica de los últimos años o últimas décadas, señala que el tipo de cambio real, en definitiva, viene siendo influenciado por el país más inestable de la región. En general, los demás países terminan acompañando al país más inestable de la región.

Si estos son algunos de los problemas, ¿qué es destacable en materia de tipos de cambio?. En definitiva, cuando hablamos de coordinación de políticas macroeconómicas en un área de preferencias económicas como puede ser el Mercosur, quizás se podría resumir en decir que esa coordinación se da realmente cuando aparece una estabilidad en las relaciones de los tipos de cambio reales de los países.

Al hablar de áreas de preferencias económicas, me refiero a un área en la cual sus socios han determinado que se van a dar unas preferencias entre sí y algunas relaciones con terceros países. Un primer comentario aparece claro y es que se atenúen estas fluctuaciones en los tipos de cambio reales en los países para evitar cambios bruscos en las corrientes de comercio. Aquí hay un punto a remarcar. Pienso, que dentro de una primera instancia naturalmente, lo que es importante es que se mantengan en relación los poderes de compra de las monedas en los distintos países. Esto es, el peso uruguayo en Brasil, en Argentina, en Paraguay. El cruzeiro en Brasil, en Uruguay, en Paraguay, en Argentina. Y así sucesivamente con los demás signos monetarios. Esto a veces, en una primera instancia, no implica necesariamente que se tengan las mismas políticas monetarias, ni incluso las mismas políticas fiscales. Pero sí, una condición bastante elemental en este tema, es que se mantengan en relación las paridades y que no haya fluctuaciones de los tipos de cambio reales, más allá de que uno tenga más o menos inflación que el otro.

Este tema es complejo, pero en cualquier caso facilitaría las relaciones en el área.

Creo que un primer requisito y un camino casi inequívoco para este tema, sería buscar la estabilidad. Si no se quieren grandes fluctuaciones en los tipos de cambio reales entre los países, creo que el camino más seguro, menos riesgoso para evitar este tipo de problemas, es buscar la estabilidad. Pero no escapa a este distinguido auditorio,

que puede ser tan importante como difícil lograr que todos alcancen en un corto plazo la estabilidad. La experiencia europea, después de tantos años con una definición política como la que hubo en Europa en la post guerra muestra que estos países han avanzado pero no exentos de dificultades. No se olviden que la Comunidad Económica Europea no nace por razones económicas sino por razones políticas. Los líderes políticos de entonces consideran que debía obstaculizarse la posibilidad que se volvieran a matar los franceses con los alemanes, los franceses con los italianos, etc.. Deciden una forma de integración de forma tal de que dependan mucho más unos de otros. Recién después se le da forma económica. En estos países, en los que hay una larga tradición en el manejo de políticas económicas adecuadas, a veces tienen grandes dificultades y se ve últimamente como el sistema monetario europeo ha tenido dificultades debiendo ajustarse los países el tipo de cambio que tenían. Por tanto, lo que estoy diciendo no es nada fácil, pero un camino inequívoco sería estabilizar. Como no es sencillo estabilizar en el corto plazo, el primer paso en esta tarea que podría darse, sería concretar la igualdad y estabilidad entre los poderes de compra de esas monedas.

Transitar este camino sería lo adecuado si se pretende que un área de preferencias económicas llegue a tener algunos efectos más o menos marcados y permanentes y no efectos circunstanciales, ocasionales ante una coyuntura que favorece el comercio de dos países, después favorece el comercio de otros dos países, pero que en forma permanente no se dan con tanta claridad.

Naturalmente, que a estos temas de la política monetaria, debemos, en alguna medida, entroncarle el segundo punto que quería exponer hoy y que es algo sobre integración de los sistemas financieros. En el caso del Tratado de Asunción y algunas modificaciones, no es muy preciso en cuanto a cómo o qué forma dar a la integración de los mercados financieros. Me gustaría al igual que vimos en la parte más monetaria y cambiaría ver cuál fue la evolución de esta industria financiera en los últimos años y qué es lo que se integraría para saber cuáles podrían ser las políticas.

Creo que hay ocho o diez puntos que voy a pasar telegráficamente y que perfilan en alguna medida las características de un sistema financiero moderno. En primer lugar, y esto no quiere significar un orden de preferencia, se ha pasado de la banca tradicional a la industria de servicios financieros. Eso es muy claro, terminó la época en la cual los bancos tomaban fondos y prestaban fondos, no quiere decir que esa actividad haya cesado o haya perdido incluso cierta relevancia, pero los bancos han desarrollado otro conjunto de actividades mucho más vinculadas a bancas de inversión, a operaciones financieras de otra índole que en definitiva, es lo que les ha dado un perfil más de industria financiera mucho más que de un banco.

La segunda tónica muy clara que se ve en los mercados y a la cual no puede ser ajeno al Mercosur es la globalización de los mercados. Ya no se habla de mercado financiero uruguayo. Si ustedes van a plantear algo a un banco en el Uruguay, seguramente la respuesta del banco uruguayo que probablemente sea un filial de un banco internacional, no la vaya a dar la filial Uruguay, y la dé seguramente una filial de Suiza o de Singapur o de otro centro donde hay especialistas que pueden manejar este tema.

En tercer lugar, tenemos un tema de "securitización", los bancos buscan evitar tener los riesgos propios. Los bancos quieren prestar y hacer "securities" de los

préstamos, hacer títulos de ellos, vender en títulos ese préstamo que le dieron a una empresa, y el riesgo se transfiera. Conciben el negocio, tienen el conocimiento, hacen el préstamo y después lo venden en forma de "securities". Su intensidad se ve más clara con posterioridad al año 1982, que entramos en la crisis de la deuda externa, que todavía muchos países continúan en ella. Después de esas experiencias se introdujeron dentro del ámbito de las bancas nacionales. Uruguay, en alguno de estos aspectos todavía no está a la cabeza del tema.

Tenemos también un tema de banca universal o banca especializada, que es toda una vieja discusión, sobre qué es mejor, una banca especializada, una banca agrícola, por ejemplo, o es mejor una banca universal, que haga préstamos al consumo, que haga préstamos a la industria, que haga préstamos a la agricultura, que haga proyectos a mediano plazo. Es decir, una banca más totalizante. Después de la experiencia vista, parecería que la respuesta no pasa tanto por si es mejor universal o si es mejor una banca especializada, quizá pase más por las condiciones que el mercado y la libertad en que se maneja y la falta de protección con que se opera esa banca especializada o esa banca universal. Si una banca es especializada y no requiere para ser especializada, de una protección especial en su tasa de interés o en algún otro elemento, probablemente crezca y se fortalezca como banca especializada. Lo mismo con la banca universal. Esa dicotomía entre una y otra como que ha pasado más allá de eso y como que el tema está hoy en día, si se deja jugar libremente a las instituciones, cuáles de ellas prosperan. Y se han visto prosperar especializadas y se han visto prosperar universales. Como también en caso de protecciones se han visto fracasar a cualquiera de las dos.

Otro punto es el tema tecnológico cuya evolución en la banca ha sido muy importante. Aspectos tecnológicos que fundamentalmente tienen tres avenidas, las telecomunicaciones, la electrónica y la automatización.

Otro punto importante es el tema de orientación al cliente. Antiguamente, ustedes se acuerdan que los bancos prácticamente trabajaban con contratos de adhesión. Hoy día, este tema de la orientación al cliente es un tema de todo el marketing internacional pero sí muy particular de los bancos.

El problema de riesgos cambiarios y riesgos de tasa de interés que han sido los elementos más detonantes después que Estados Unidos abandona los Acuerdos de Bretton Woods, durante la presidencia del Presidente Richard Nixon y entramos en el mundo en un régimen de flotación generalizada. Allí empiezan dos tipos de riesgos a hacerse muy palmarios, el riesgo de tasas de interés y el riesgo de tipos de cambio. Por tanto, surge justamente en ese período lo que por muchos tratadistas está considerado la innovación financiera más importante de este siglo, que son los futuros financieros, particularmente en tasas de interés y tipos de cambio.

Se tiene asimismo, un fenómeno de innovación permanente.

Por último tenemos también un fenómeno de desregulación y reregulación. Se observa que existe una macrodesregulación de las actividades financieras como tendencia, pero a su vez, concomitantemente y yendo hacia eso tenemos un incremento de la microregulación prudencial mucho más aguda de las actividades financieras, no tanto se le controla en que tipo de operaciones hacer o no hacer sino lo que se controla

es si la forma y la calidad de sus activos es el que le corresponde, si el nivel de patrimonio es el que le corresponde, si el nivel de liquidez es el adecuado y no otro. Entonces, se da concomitantemente una desregulación y una reregulación, desregulación macrofinanciera del sistema pero conjuntamente un incremento en la regulación micro o prudencial de los bancos.

Entonces, qué lecciones deja, en términos de un espacio financiero integrado, esta evolución de la Banca o de la industria financiera. Primero, es una industria muy flexible y muy difícil de controlar. Es decir, toda la imaginación que se pueda tener para controlar la industria financiera es poca, al momento que se le dan estos elementos tecnológicos así como es difícil de controlar, son de las industrias que mejor responden a los mecanismos de integración, cuando existe un consenso para hacerlo. Si ustedes miran la historia de la integración de América Latina, y en particular la ALALC desde que surgió y la ALADI moderna, observarían que prácticamente el único instrumento que funciona en la integración es el Convenio de Pago y Créditos Recíprocos firmado por los Bancos Centrales.

Es muy importante señalar en este tema, que con esta evolución de la Banca, aparecen claras las manguantes prerrogativas de las autoridades monetarias para controlar a las industrias financieras. No se debe olvidar que casi la mitad de los recursos del mundo se maneja "off-shore", abrimos el diario todos los días y ustedes leerán sobre libor. Libor es, ni más ni menos que el precio de esos mercados "off-shore". Mercados "off-shore" sobre los cuales las autoridades monetarias no tienen prerrogativas de control, es decir, esa masa de dinero no está controlada en términos de política monetaria por los bancos de plaza.

Entonces, ¿qué condiciones tendríamos que tener como más o menos para un espacio integrado financiero? En primer término, de una armonización de políticas bancarias elementales. En segundo lugar, la mayor prolijidad en el manejo "off-shore", en donde las autorizaciones juegan un papel importante.

Otro tema muy importante que van a tener las autoridades correspondientes de los países donde se tomen las decisiones en materia de mercado financiero, va a ser la libre prestación de servicios financieros. También va a ser el libre acceso o no de instituciones financieras en un país u otro. Es decir, se van a instalar bancos en Uruguay? se van a instalar bancos en Brasil?, existirá aquel tema de la reciprocidad que hoy más o menos impera de alguna forma, formal o informalmente?

En tercer lugar, un punto que se destaca es normativizar las regulaciones prudenciales. Es decir, todos los países tienen normas prudenciales o de control de la banca en materia de análisis de cartera, de liquidez, de endeudamiento, de líneas de crédito. Todas las sobreposiciones. Naturalmente que hay que ir hacia una coordinación de la normativa. En Europa, por ejemplo en el Comité de Basilea, que es quien hace estas cosas, ha efectuado grandes modificaciones en los últimos años. Algunas de esas modificaciones, por ejemplo, es la de no computar más el endeudamiento de los bancos como un tope sobre el capital sino vincularlo con el riesgo de los activos.

Por eso entonces, se han cambiado las normas del Banco Central del Uruguay y de Argentina, pero no es así en el caso de Brasil y de otros países.

La tributación por otra parte, tendría que ser también muy bien armonizada en el espacio financiero integrado.

Finalmente, para concluir esta pequeña síntesis, cuando se ingresa en un espacio financiero integrado ¿qué consecuencias se han observado? Lo primero que se ha observado, y en la evidencia empírica hasta ahora, es que no ha habido un mercado único. Como ustedes saben, los mercados financieros operan buscando conectar unidades superavitarias con deficitarias. Si se está en un mercado doméstico, las familias pueden ser superavitarias, las empresas pueden ser deficitarias, el gobierno puede ser superavitario o deficitario y el rol de esos mercados es facilitar en alguna medida esa conexión de ofertantes y demandantes de activos financieros. Cuando se ingresa en un espacio integrado más abierto, más amplio, el punto observado es que el financiamiento de la inversión depende mucho más del ahorro doméstico que si un país es superavitario o no. Más que un trasiego entre países superavitarios y deficitarios, éste se da.

Otro aspecto que se ha señalado es que se reduce seriamente el margen de intermediación a medida que se va desarrollando el proceso de integración en materia de recursos financieros. Otro tema que se ha visto, es que cuanto más oligopólico son los mercados más énfasis en la calidad se ha visto. El otro tema que ha preocupado mucho y que ya he señalado, es el tema de los depósitos en los residentes es un tema de la banca "off-shore". En realidad cuando aparecen las liberalizaciones del mercado de cambios, puede parecer por momentos de que hay países que son más dolarizados que otros.

En realidad, si un país tiene décadas de inestabilidad, seguramente su moneda es depositaria de una menor confianza. Los países pues, pueden no aparecer dolarizados en el balance de sus bancos, si no es libre el mercado de cambios. Pero seguramente lo será si se toma en cuenta el balance de ese país.

Otro punto que es muy importante y que ha jugado en los espacios integrados es no sólo las economías de escala que son aquellas vinculadas al tamaño sino también las economías de alcance que, en un concepto diferente y más moderno, que habla de la gama de productos que puedan abarcarse, de la expansión que se pueda tener de la sinergia de sus productos. Han sido aspectos decisivos y que han puesto bajo tela de juicio las subsistencias de algunos bancos según su tamaño pesando su baja economía de alcance.

Bueno, estos son algunos de los comentarios muy breves que quería hacer en cuanto a aspectos de política cambiaria y monetaria y de integración de los mercados financieros. Y después, con mucho gusto, cualquier pregunta que haya.

Muchas Gracias.