

Lecciones del Euro para América Latina y para Chile

Klaus Schmidt-Hebbel

Banco Central de Chile

Seminario ECFIN / CEPAL sobre

“La experiencia del Euro:

Construcción de una Unión Económica y Monetaria”

Santiago, 21 octubre 2003

Esquema

1. Unión Monetaria en América Latina y el Caribe a la Luz de la Experiencia del Euro
 2. Evaluación del Régimen Monetario de Chile
 3. Conclusiones
-

1. Union Monetaria en América Latina y el Caribe a la Luz de la Experiencia del Euro

1.1 Economía de la Unión Monetaria

- Beneficios UM
 - Mayor integración comercial y financiera en respuesta a menores costos de transacción, eliminación de la variabilidad cambiaria y del riesgo cambiario, menores tasas de interés
- Costos UM
 - Sacrificio flexibilidad cambiaria nominal y real y de una política monetaria anticíclica
- LAC es una región altamente heterogénea
 - Beneficios netos de UM y cumplimiento condiciones de AMO son muy específicos a cada país y cada subregión en LAC

1.1 Economía de la UM

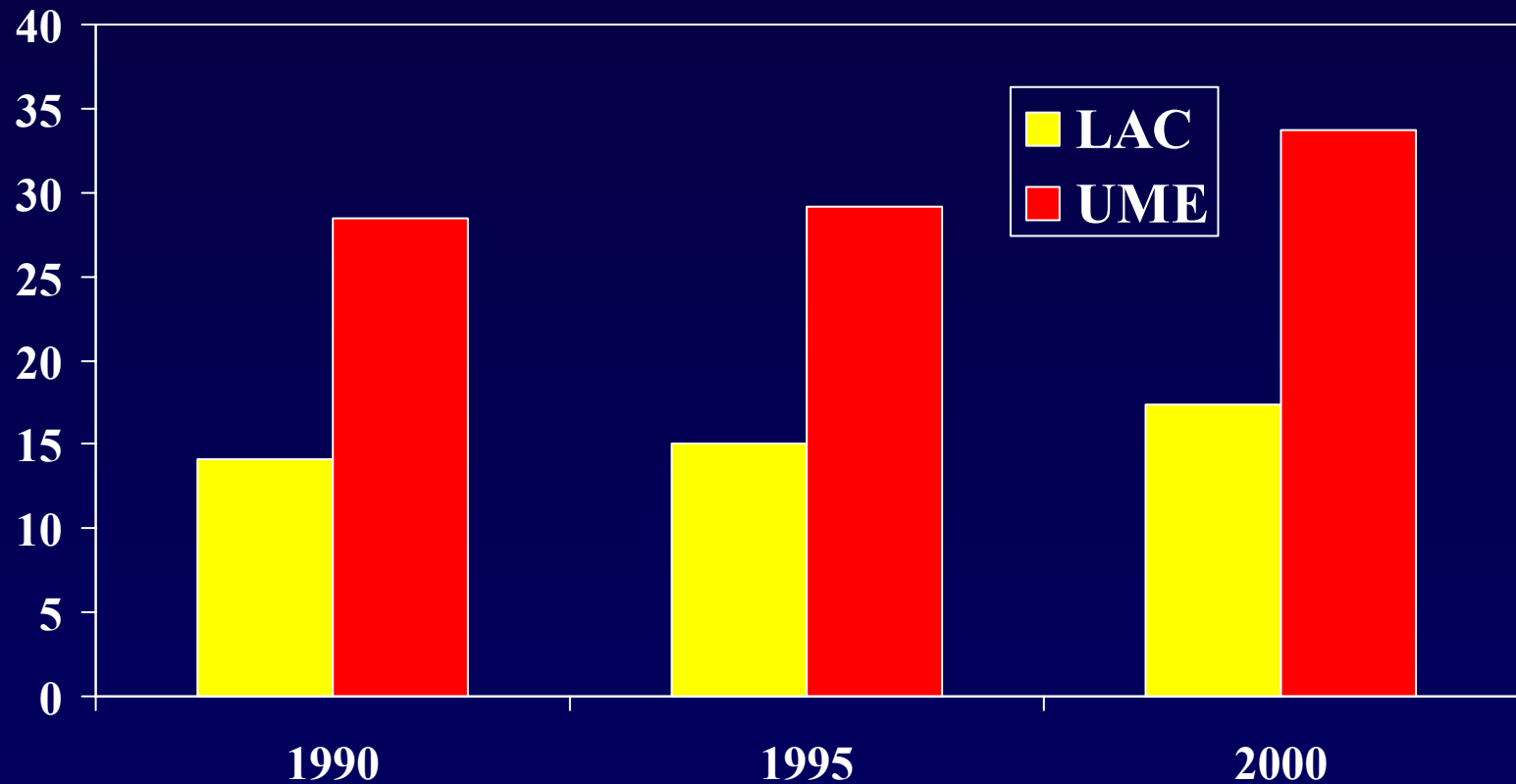
- Criterios de Área Monetaria Óptima (AMO)
 - Integración comercial y financiera
 - Simetría de perturbaciones y de ciclos del PIB
 - Estructura de mercados laborales
 - Política fiscal
 - Política monetaria y flexibilidad cambiaria
-

1.1 Economía de la UM

- Integración comercial
 - Largo proceso en UME, iniciado en años 1950
 - Significativa integración multilateral, bilateral y regional en LAC durante la última década
 - Pero afectada por retrocesos políticos y violaciones administrativas (Mercosur)
 - Integración intrarregional actual en LAC es inferior a la de la UE en sus etapas iniciales
-

1.1 Economía de la UM

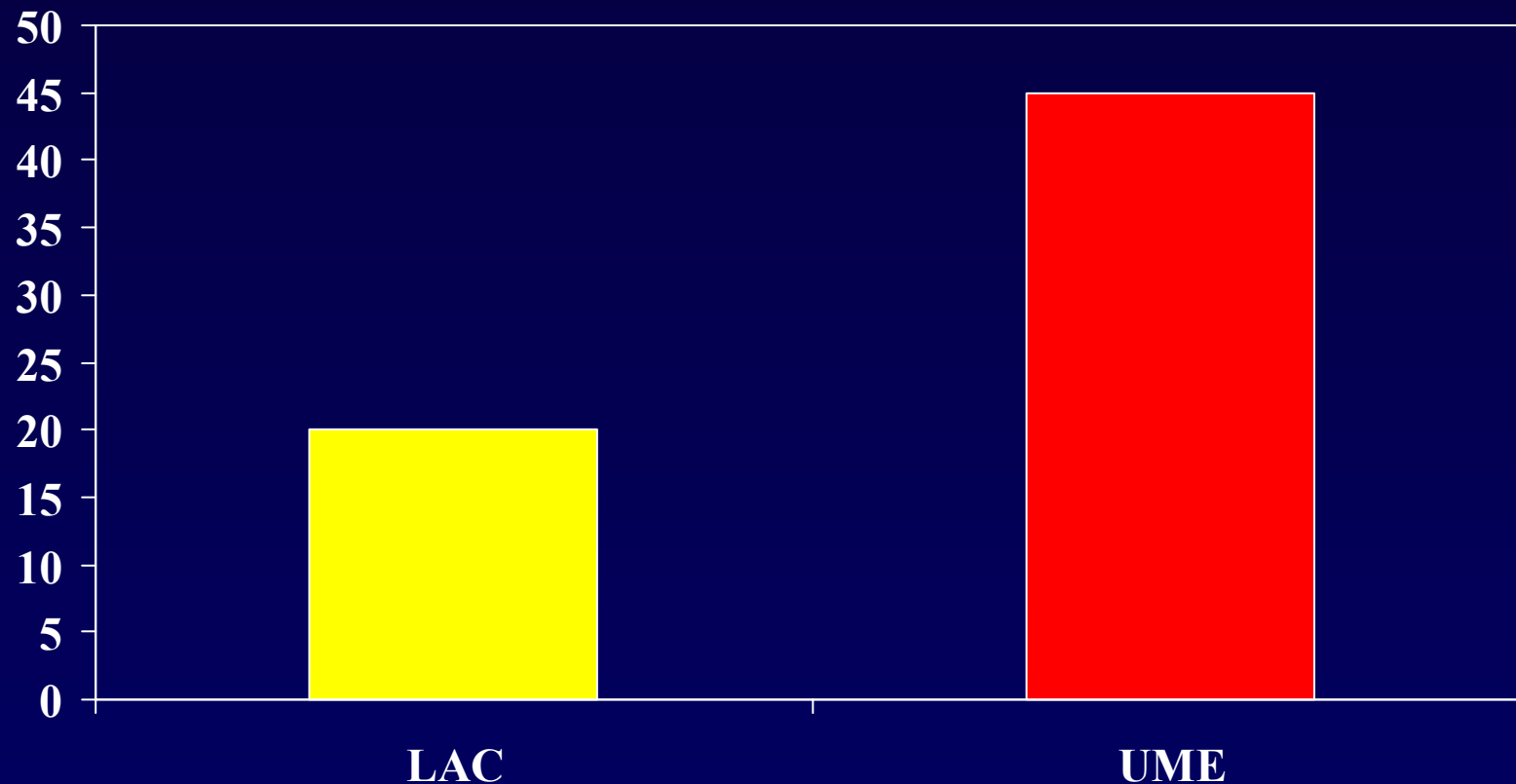
Exportaciones Totales (% del PIB)



Fuente: WB

1.1 Economía de la UM

Exportaciones Intraregionales (% total)



Fuente: FMI

1.1 Economía de la UM

- Asimetría de perturbaciones
 - Correlación entre las perturbaciones que enfrentan los países de LAC es mucho menor a la de los países de la UME
 - UME: correlación simple promedio 1960-2000 de TI entre 11 países de la UME es 0.45
 - Mercosur: correlación simple promedio 1980-2000 de TI entre 6 países del MA es -0.003
-

1.1 Economía de la UM

Correlaciones simples TI Mercosur, 1980-2000

	ARG	BOL	BRA	CHL	PRY	URY
ARG						
BOL	-0.43					
BRA	-0.05	0.58				
CHL	0.41	0.06	-0.09			
PRY	0.20	-0.53	-0.82	0.27		
URY	-0.14	-0.07	-0.25	0.40	0.41	

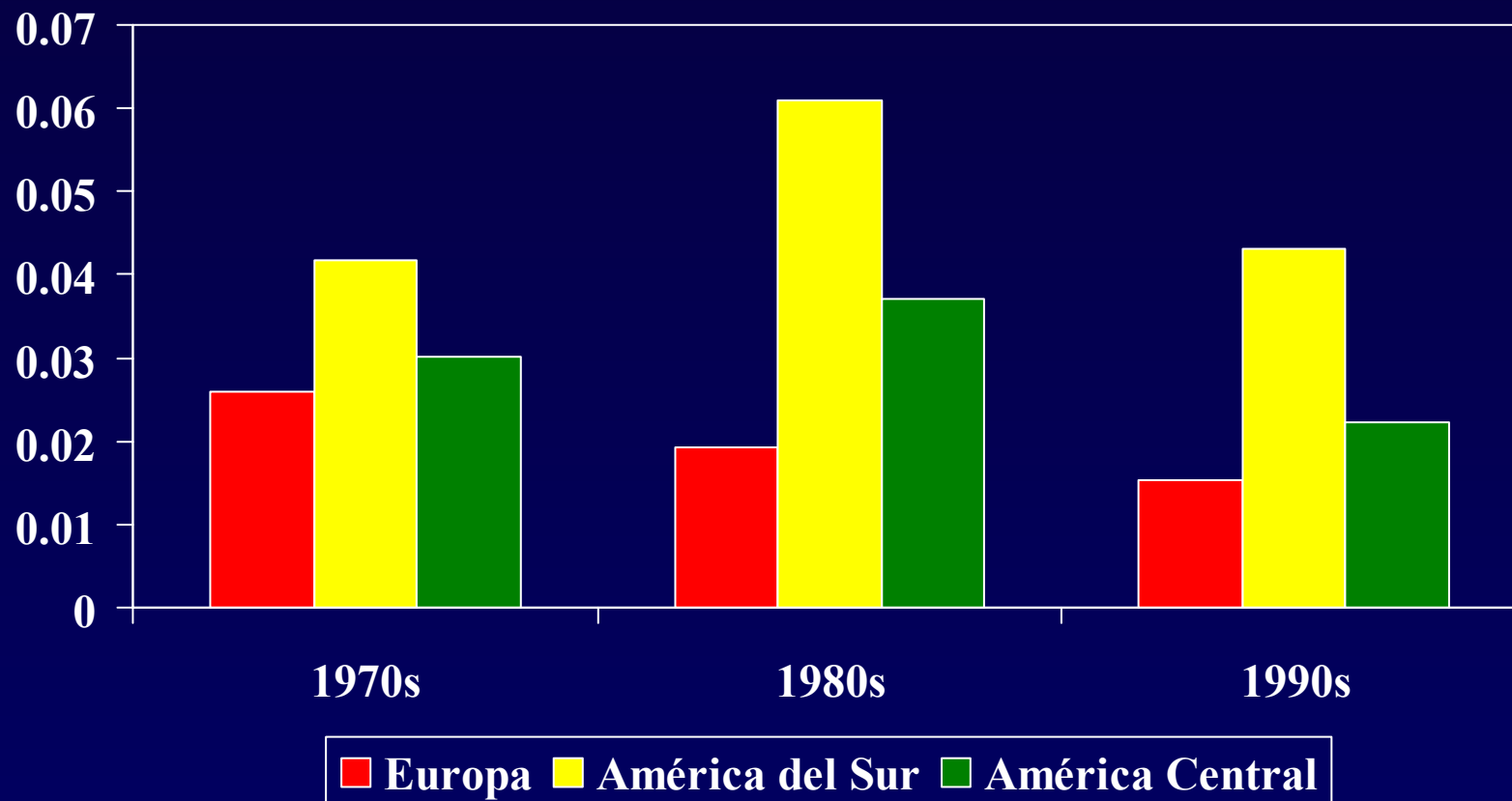
1.1 Economía de la UM

- Asimetría cíclica
 - Calderón et al. (2002): en LAC la integración comercial no ha aumentado la correlación de los ciclos del PIB
 - Larraín y Tavares (2003): correlación cíclica del PIB es muy superior en Europa que en Centroamérica y particularmente Sudamérica
 - UME: correlación simple promedio 1950-2000 de ciclos PIB entre 12 países de la UME es 0.43
 - Mercosur: correlación simple promedio 1950-2000 de ciclos PIB entre 6 países del MA es 0.29

1.1 Economía de la UM

Asimetría Cíclica

Desviación estándar de la diferencia en tasas de crecimiento



1.1 Economía de la UM

Correlaciones simples ciclo Mercosur, 1980-2000

	ARG	BOL	BRA	CHL	PRY	URY
ARG						
BOL	0.046					
BRA	0.238	0.113				
CHL	0.415	0.119	0.106			
PRY	0.183	0.382	-0.035	0.594		
URY	0.499	0.245	0.327	0.565	0.543	

1.1 Economía de la UM

- Mercados laborales
 - Rigideces significativas tanto en UME como en LAC, reflejadas en alto desempleo estructural, alta informalidad laboral y rigidez salarial
 - Movilidad laboral intrarregional es muy limitada en LAC y Mercosur
 - Sin movilidad intrarregional de trabajo, aumentan los costos y se reducen los beneficios de una UM
-

1.1 Economía de la UM

- Sistemas financieros
 - UME: sistemas bancarios y mercados de capitales robustos, profundos y diversificados
 - LAC:
 - alta incidencia de crisis bancarias recientes (p.ej., en 3 de los 4 países del Mercosur)
 - débiles indicadores de la banca: alta cartera vencida, grandes descalces, alta exposición a riesgo crediticio
 - mercados financieros y de capitales poco profundos
 - carteras poco diversificadas nacional e internacionalmente -- alta exposición a riesgos idiosincráticos

1.1 Economía de la UM

- Política fiscal
 - Déficit fiscales generalizados en LAC
 - Insolvencia fiscal o alto riesgo de insolvencia (alto riesgo soberano) en gran parte de la región
 - Frecuentes conflictos fiscales producto de federalismo fiscal
 - Predomina la ausencia de reglas y de institucionalidad fiscal
-

1.1 Economía de la UM

- Política monetaria y flexibilidad cambiaria
 - Avance en disminución de la inflación en LAC
 - Avance significativo hacia flexibilidad cambiaria y metas de inflación en economías medianas y grandes
 - Potenciales beneficios significativos de dolarización unilateral para países pequeños, dolarizados de facto, con alta integración comercial y financiera con EE.UU. y/o alta ineficacia de la política monetaria (Centroamérica, Caribe)

1.1 Economía de la UM

- Pero hay tres visiones alternativas sobre la relevancia de los criterios de AMO:
 - Buen marco para la evaluación de una UM
 - Criterios AMO son dinámicos y endógenos, por lo cual las condiciones pre-UM no son relevantes; UM lleva a profundización de integración y aumenta la correlación cíclica
 - Criterios son inútiles:

“It’s Politics, not Economics!”

1.2 Política de la UM

- La experiencia europea muestra que:
 - se requiere de elevada voluntad política para sacrificar soberanía, no observada hoy en LAC
 - importante no tener socios dominantes (Brasil?)
 - solidez institucional y mecanismos de resolución para enfrentar conflictos, como los de la UME recientemente (SGP; Parlamento, Comisión y Corte Europeas; sanciones).
 - En cambio, LAC presenta no sólo una elevada heterogeneidad de instituciones y políticas sino una alta inestabilidad de ellas en el tiempo.

1.3 Secuencia de políticas hacia una UM

- Secuencia de políticas en la experiencia europea:
 - Apertura comercial hacia mercado común (Roma 1958)
 - Fortalecimiento institucional: requisito de regímenes democráticos y estados de derecho (Esp., Port., Grecia)
 - Integración financiera (1991)
 - Convergencia macroeconómica (Maastricht 1991, criterios convergencia 1993) y estabilización cambiaria (ERM, EMS)
 - Sistema de transferencias fiscales y sectoriales (CAP)
 - Libre migración interna y movilidad de trabajadores
 - Creciente convergencia en regulaciones de mercados de bienes y de factores
 - Coordinación política monetaria y establecimiento del BCE (1998), con posterior adopción de UME (1999).
-

1.3 Secuencia de políticas hacia una UM

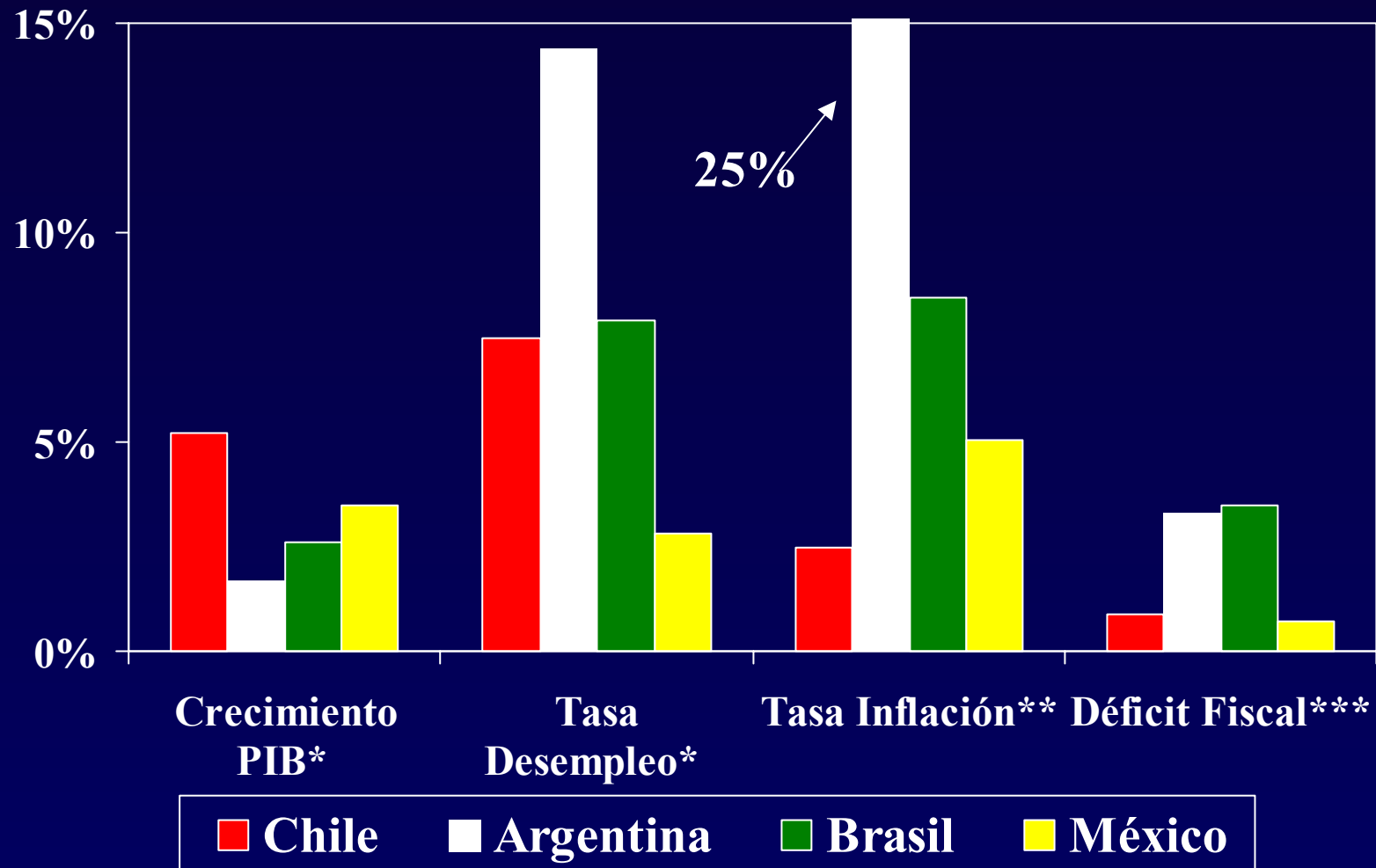
- Implicancias para LAC:
 - LAC y Mercosur distan de constituir un AMO, no así otras subregiones (Centroamérica, Caribe)
 - LAC y subregiones muestran escasa voluntad política y avances en secuencia de integración sólo comparables con Europa en los años 50
 - LAC confirma hipótesis de dos esquinas: siete mayores países (90% del PIB y de la población) adoptan flotación cambiaria con metas de inflación, mientras países más pequeños o cercanos a EE.UU. adoptan el dólar.
-

2. Evaluación del Régimen Monetario de Chile

Régimen macroeconómico de Chile

- Políticas macroeconómicas y financieras:
 - Régimen cambiario flexible
 - Régimen monetario de meta de inflación
 - Régimen de regla fiscal de superávit estructural
 - Estricta regulación y supervisión financiera
- Resultados: estabilidad y solvencia macroeconómica, credibilidad de políticas, estabilidad financiera, políticas contracíclicas
- Significativas diferencias con desempeño macroeconómico y financiero de la región

Desempeño macroeconómico 4 países

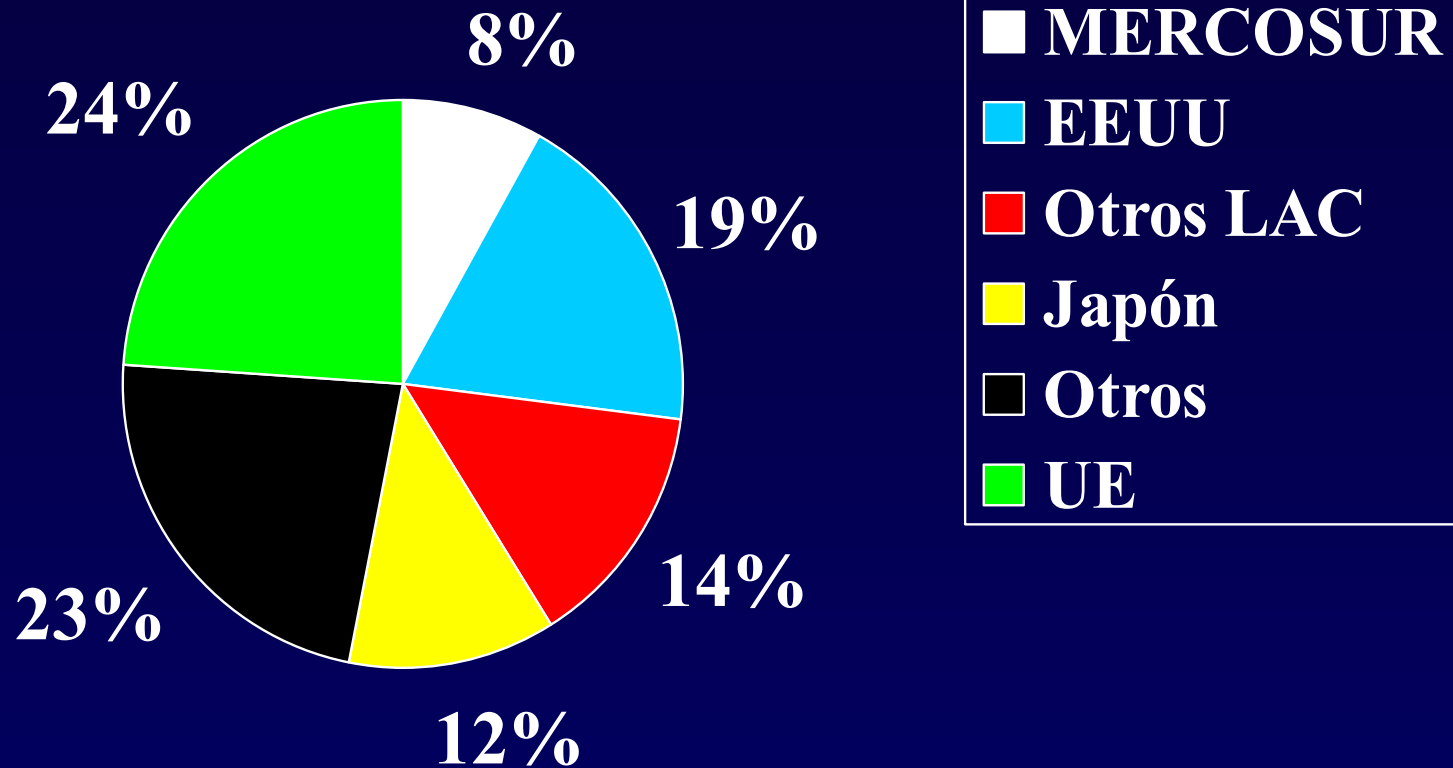


Fuente: FMI. *Promedio 1995-2000, **2002, ***2001

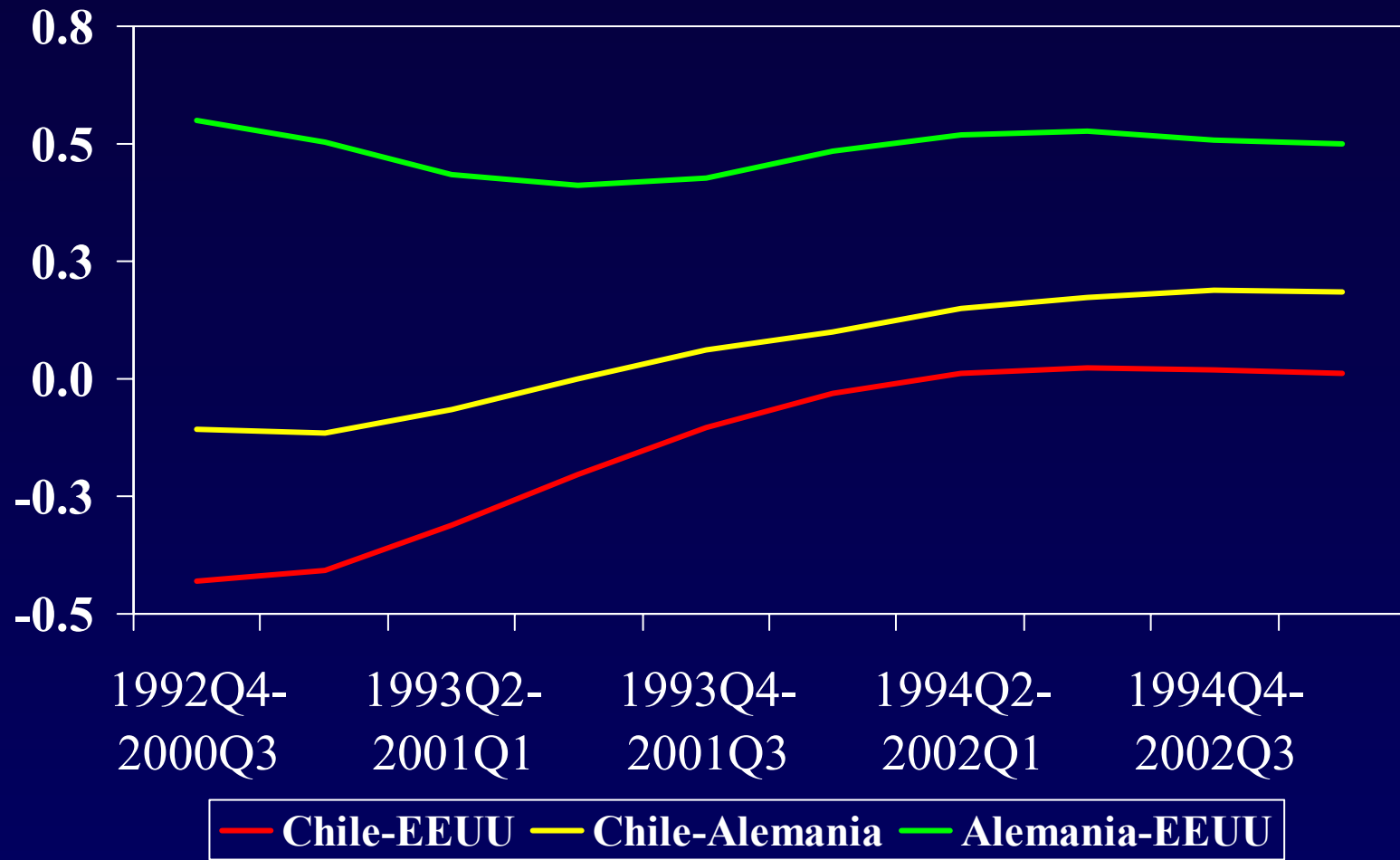
Regímenes monetarios alternativos

- Se han evaluado regímenes monetarios alternativos para Chile: (1) unión monetaria con Mercosur, (2) dolarización unilateral (Morandé y Schmidt-Hebbel 2000), basada en características estructurales de Chile:
 - significativa especialización del PIB y de exportaciones
 - elevada apertura comercial y financiera, diversificación socios comerciales
 - baja correlación en TI y ciclo con Mercosur y USA
 - rigideces de precios y salarios, inflexibilidad laboral
 - baja inflación, baja dolarización, bajo riesgo país

Exportaciones Chilenas por Destino



Correlación de Ciclos Económicos



Correlación entre tasas de crecimiento trimestrales del PIB

Abandono del régimen monetario

- Considerando las características estructurales y el actual régimen cambiario-monetario de Chile, el abandono del peso chileno tendría:
 - escasos beneficios micro y macroeconómicos
 - elevados costos por sacrificar flexibilidad cambiaria y política monetaria contracíclica
- costos incrementados por el abandono del señoreaje, en el caso de dolarización unilateral
- costos incrementados por toma de mayores riesgos fiscales y financieros, en el caso de unión monetaria con Mercosur

Fortalecimiento del régimen actual

- Por lo tanto, domina la estrategia actual de fortalecimiento del régimen presente,
 - que involucra tres retos importantes para Chile:
 - Profundizar integración comercial y financiera plena
 - Hacer aún más eficientes y competitivos los mercados laborales y de capitales
 - Reducir vulnerabilidad externa:
 - facilitar diversificación internacional de cartera
 - fomentar uso del peso en transacciones externas
 - continuar desarrollo de instrumentos de protección financiera frente a perturbaciones externas.
-

3. Conclusiones

3.1 Conclusiones sobre UM para LAC

- LAC (y Mercosur) no cumple con criterios AMO
 - Elevada heterogeneidad en estructura, instituciones y políticas explican el movimiento hacia las dos esquinas
 - Masa dominante de LAC está perfeccionando un esquema de flotación cambiaria con metas de inflación
 - El reto dominante de LAC es adoptar instituciones y políticas más eficientes y más estables a nivel nacional
 - Afrontar bien este reto también sería un prerrequisito para una eventual UM en el largo plazo
-

3.1 Conclusiones sobre UM para LAC

- Integración económica y monetaria requiere de un enorme vuelco en la voluntad política y de sacrificio de soberanía
 - Experiencia UME: UM es la ultima fase de secuencia óptima
 - Luego LAC está a una gran distancia de una UM (sub) regional.
-

3.2 Conclusión para Chile

- Ninguna alternativa viable -- en cualquier plazo razonable -- domina la estrategia de mantención y de fortalecimiento del peso chileno.
-