

Las Negociaciones Internacionales y la Integración Financiera

Esteban Jadresic M.

Gerente División Internacional

Banco Central de Chile

Junio 2003

Motivación

- Creciente número de negociaciones internacionales
- Creciente inclusión de temas financieros: tanto movimientos de capitales como servicios financieros
- La globalización y la integración, en particular la financiera, es controversial
- ¿Qué hacer?

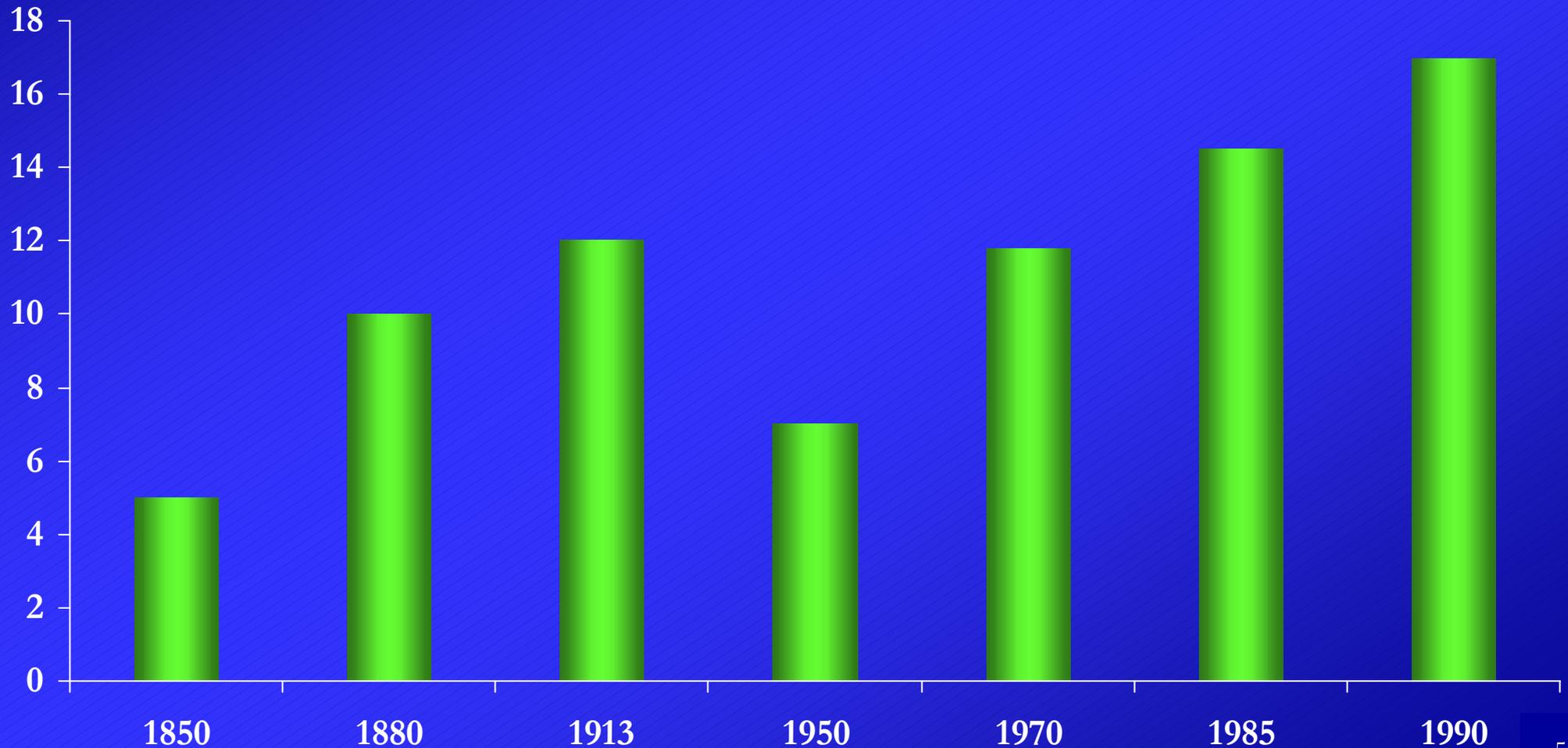
Plan de la presentación

- La Tendencia a la Globalización
- Beneficios y Costos de la Integración Com. y Financiera
- La Integración Comercial y Financiera de Chile
- Políticas que Sustentan la Apertura Financiera de Chile
- Los Temas Financieros en las Negociaciones Internacionales de Chile
- Conclusiones

La Tendencia a la Globalización

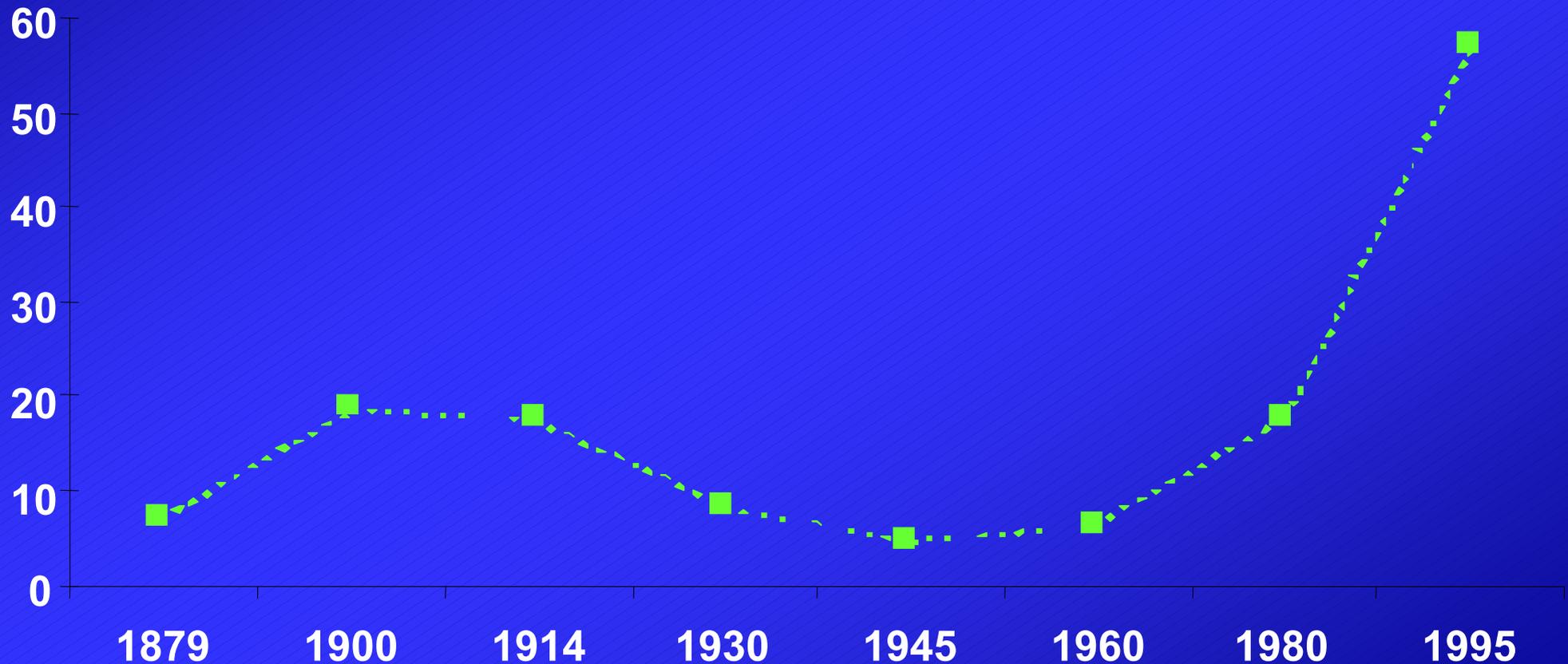
Hay una Creciente Globalización de las Transacciones de Bienes y Servicios

(exportaciones como % del PIB)



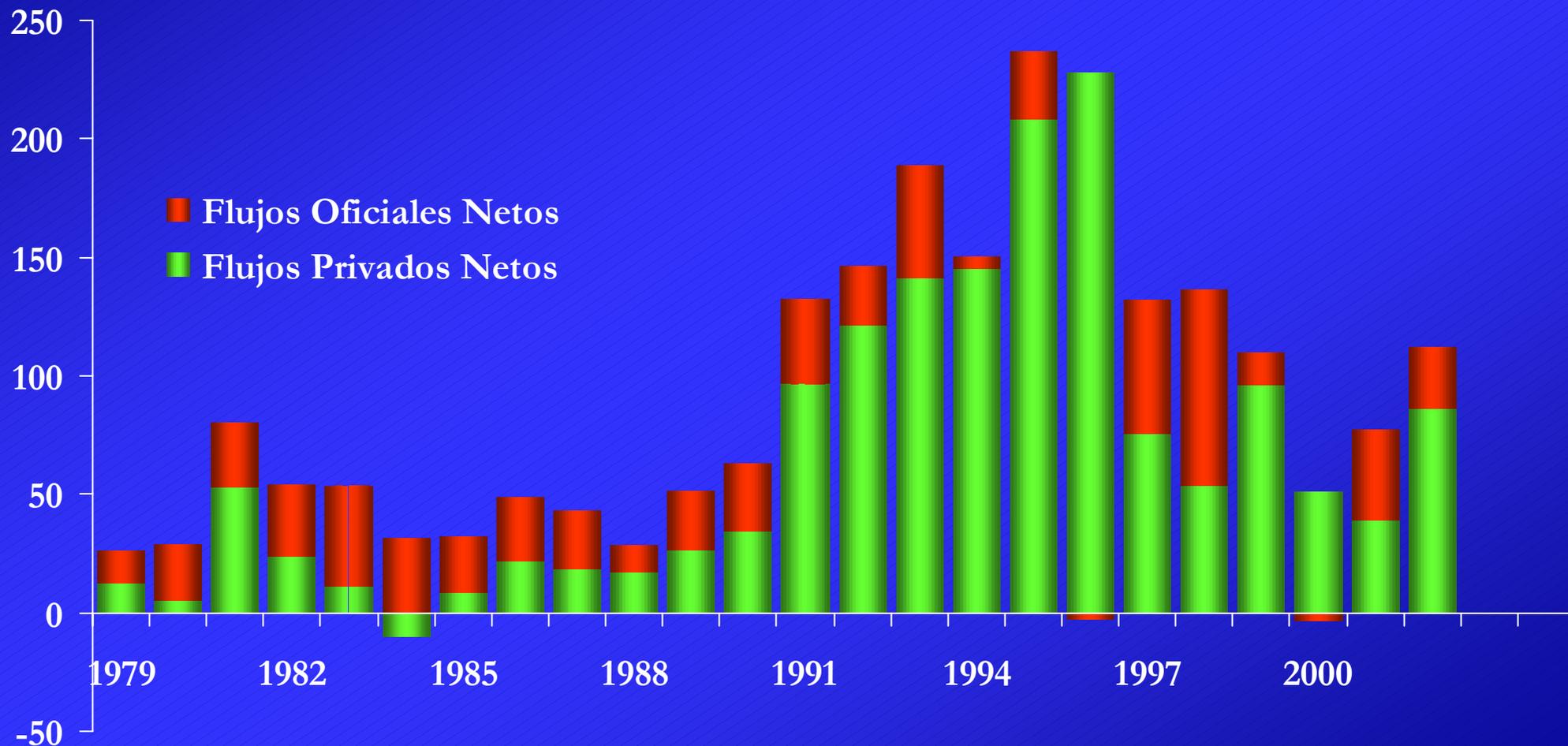
Se globalizan los movimientos de capital

(activos externos respecto al producto mundial; %; Fuente: Crafts, 2000)



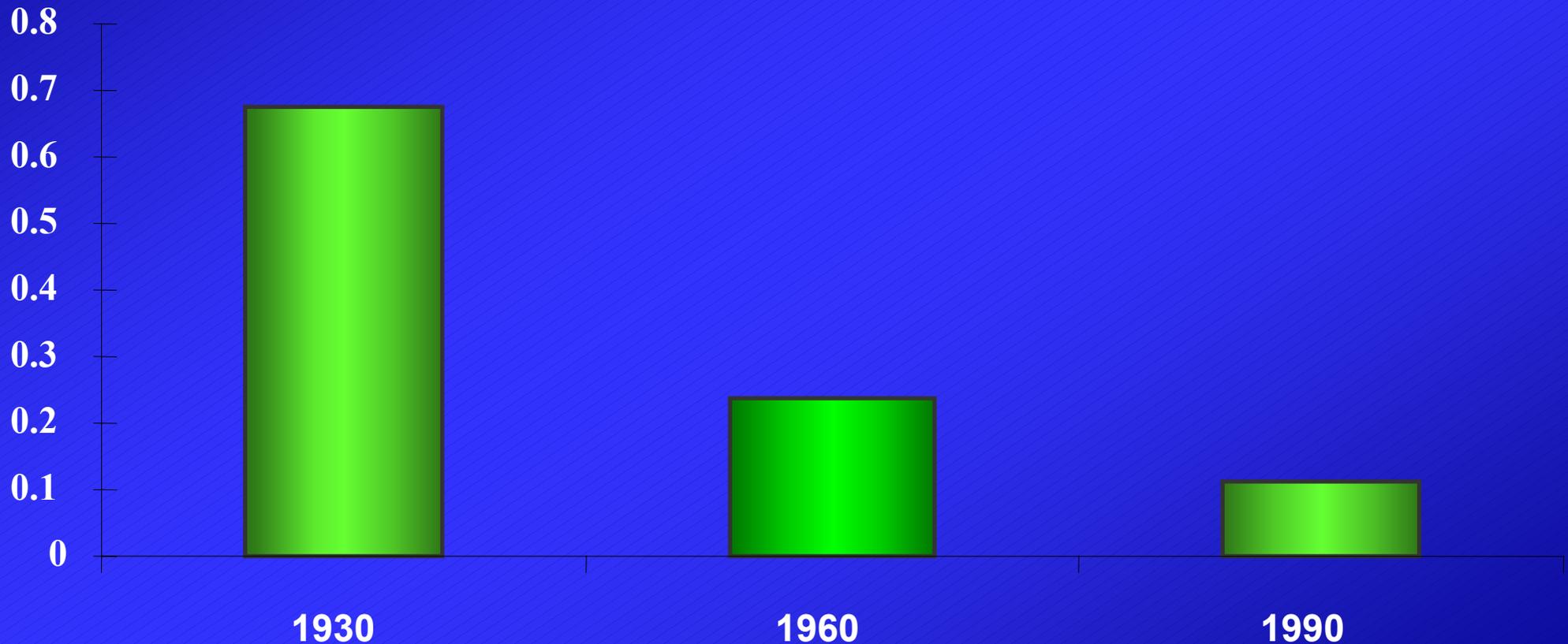
..incluyendo a las Economías Emergentes

(flujos de capitales en miles de millones de US\$; Fuente: FMI)



La globalización se explica por menores costos de transporte...

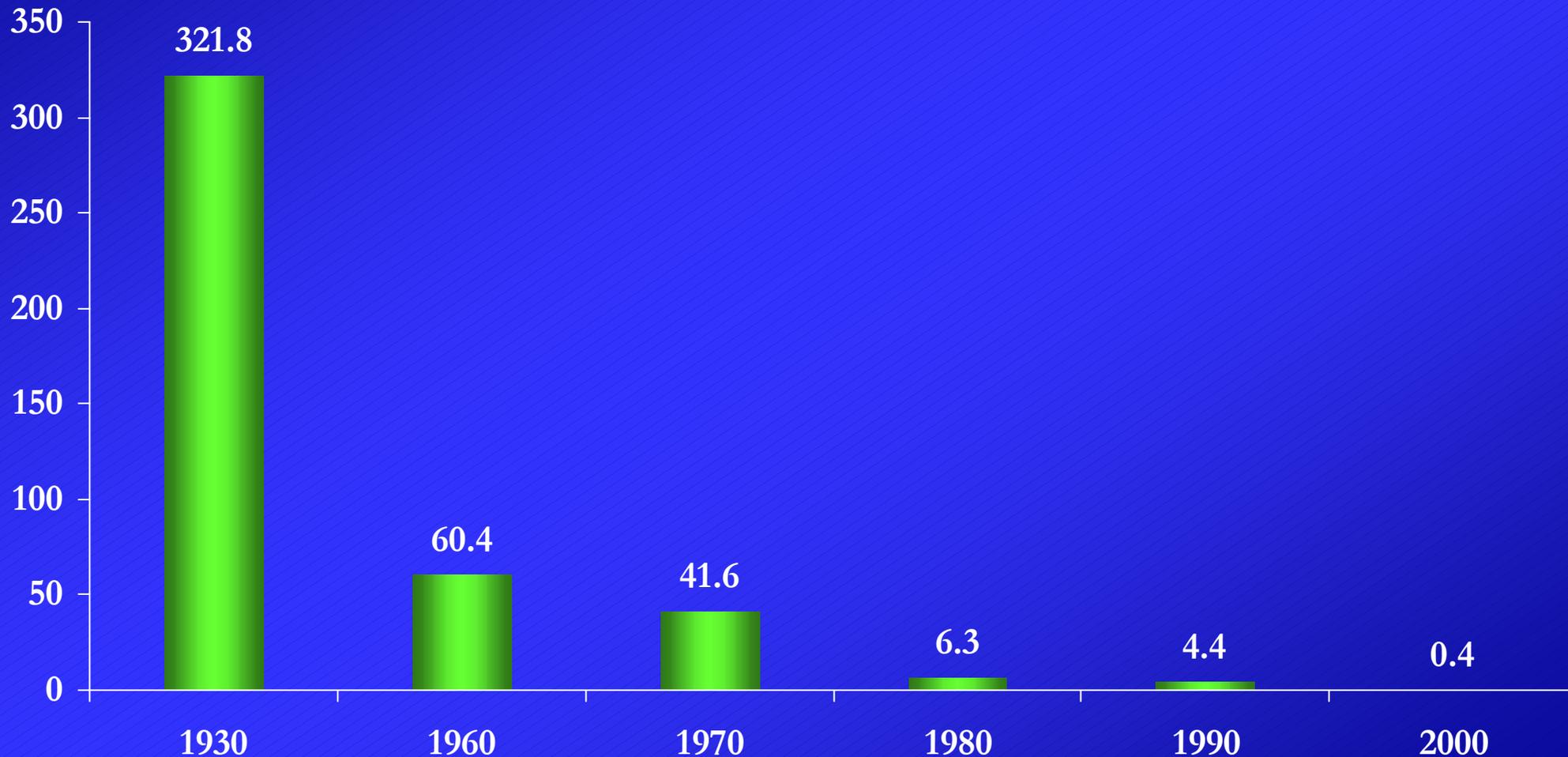
(Costo de transporte aéreo promedio; US\$ 1990; Fuente: FMI)



Menores costos de las comunicaciones

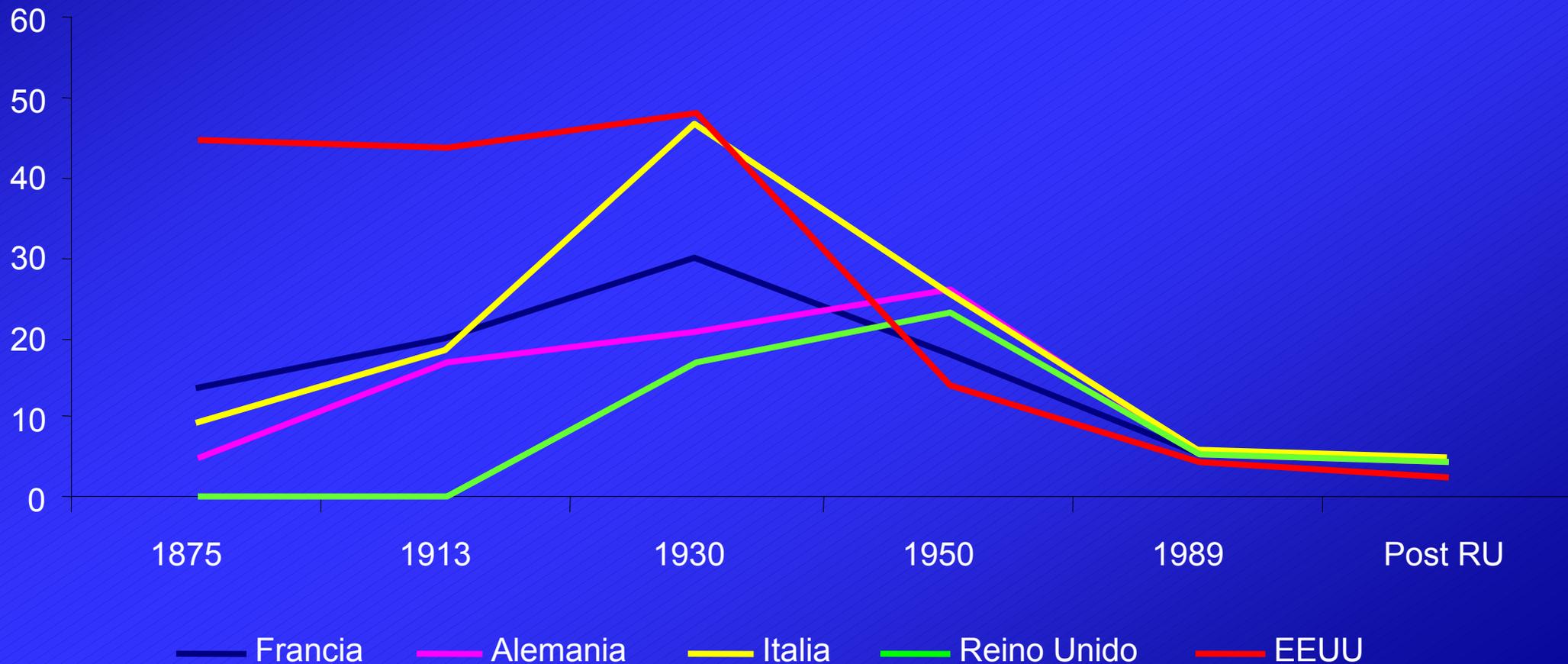
Costo de Llamada Telefónica Londres- Nueva York

(3 minutos en US\$ de 2000)



..y la apertura del comercio y los flujos financieros

(Aranceles promedios del sector industrial %; Unión Europea y EE.UU.)



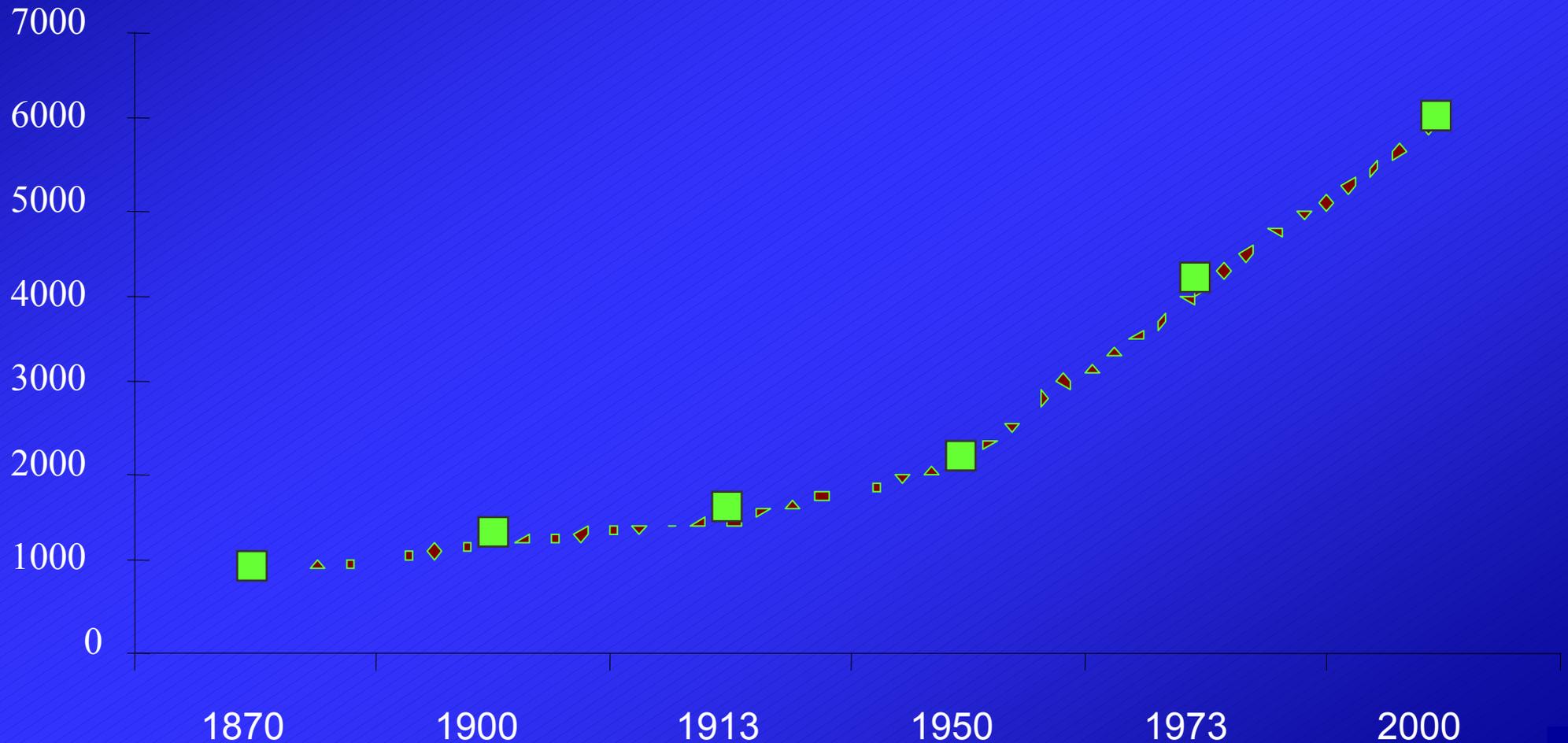
¿Probable tendencia futura de la globalización?

- No se puede descartar que hayan retrocesos:
 - Presiones en las políticas de los gobiernos
 - Nacionalismos y divisiones culturales
- Pero lo previsible es que continuará:
 - Innovación tecnológica: internet, telecoms., transporte
 - Activas negociaciones internacionales

Beneficios y Costos de la Integración Comercial y Financiera

Cierto consenso que la globalización ha elevado los estándares de vida...

(Producto mundial per cápita; US\$ reales PPP 1990; Basado en Maddison)



En particular, que la Integración Comercial es beneficiosa

- Genera más oportunidades de consumo a mejores precios
- Mejora la asignación de recursos productivos
- Promueve transferencias tecnológicas
- Genera mercados más competitivos

Menos acuerdo en los beneficios de la integración financiera...

- John Taylor, del Tesoro de EE.UU.:

“El derecho de libre transferencias de capitales y retornos de inversiones es un punto principal en los acuerdos internacionales sobre inversiones de EE.UU.... El derecho a la libre movilidad de capitales es considerado por la comunidad empresarial como una de las protecciones más importantes de los tratados de inversiones...”

... menos acuerdo en los beneficios de la integración financiera

- Joseph Stiglitz, Premio Nobel de Economía:

“Los países en desarrollo pequeños, son como barcos pequeños. Una liberalización rápida del mercado de capitales, en la forma impuesta por el FMI, es como enviarlos a un viaje en un barquito en un mar bravo... Incluso en las mejores circunstancias existía una alta probabilidad que volcaran cuando recibieran el impacto de una ola grande en un costado del barco...”

Incluso The Economist tiene dudas

- *”Para muchos países en desarrollo, la entrada libre de capitales es un peligro que se puede evitar... Los liberales en materia económica debieran reconocer que controles de capitales de cierta naturaleza restringida, a veces tienen un rol que jugar”*
- (3 de Mayo de 2003)

Integración Financiera tiene beneficios

- Permite financiar inversiones en el país con ahorro externo y menores costo de capital
- Da acceso a oportunidades de inversión en el exterior
- Facilita transferencia tecnológica y el acceso a mercados
- Desarrolla y hace más competitivos los mercados financieros domesticos
- Debiera reducir la volatilidad del producto y el consumo

Pero reciente revisión de literatura y evidencia de Staff del FMI concluye:

- No hay evidencia que la globalización financiera haya contribuido al crecimiento
- Hay evidencia que la globalización financiera ha aumentado la volatilidad del consumo en países que todavía no están plenamente integrados financieramente

Fuente: Prasad, Rogoff, Wei y Ayhan Kose, "Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence (Marzo 2003)

¿Que hacer frente a este resultado?

- No desechar la teoría ni la evidencia, sino que buscar entender y derivar lecciones
- El problema central son las crisis financieras en las economías en proceso de integrarse financieramente, incluyendo recientemente México en 1994, Tailandia, Corea, Malasia e Indonesia en 1997, Rusia y Brasil en 1998, Argentina y Turquía en 2001.
- Crisis muy costosas en términos de crecimiento y volatilidad

Integración financiera ha jugado un rol importante en esas crisis

- Movilidad de capitales amplifica efecto de inconsistencias o distorsiones internas.
 - tipos de cambios fijos insostenibles
 - toma excesiva de riesgos en sector financiero
 - endeudamiento excesivo sector público
- La oferta de capitales internacionales de por sí es volátil, y además es susceptible a efectos contagio y manada.

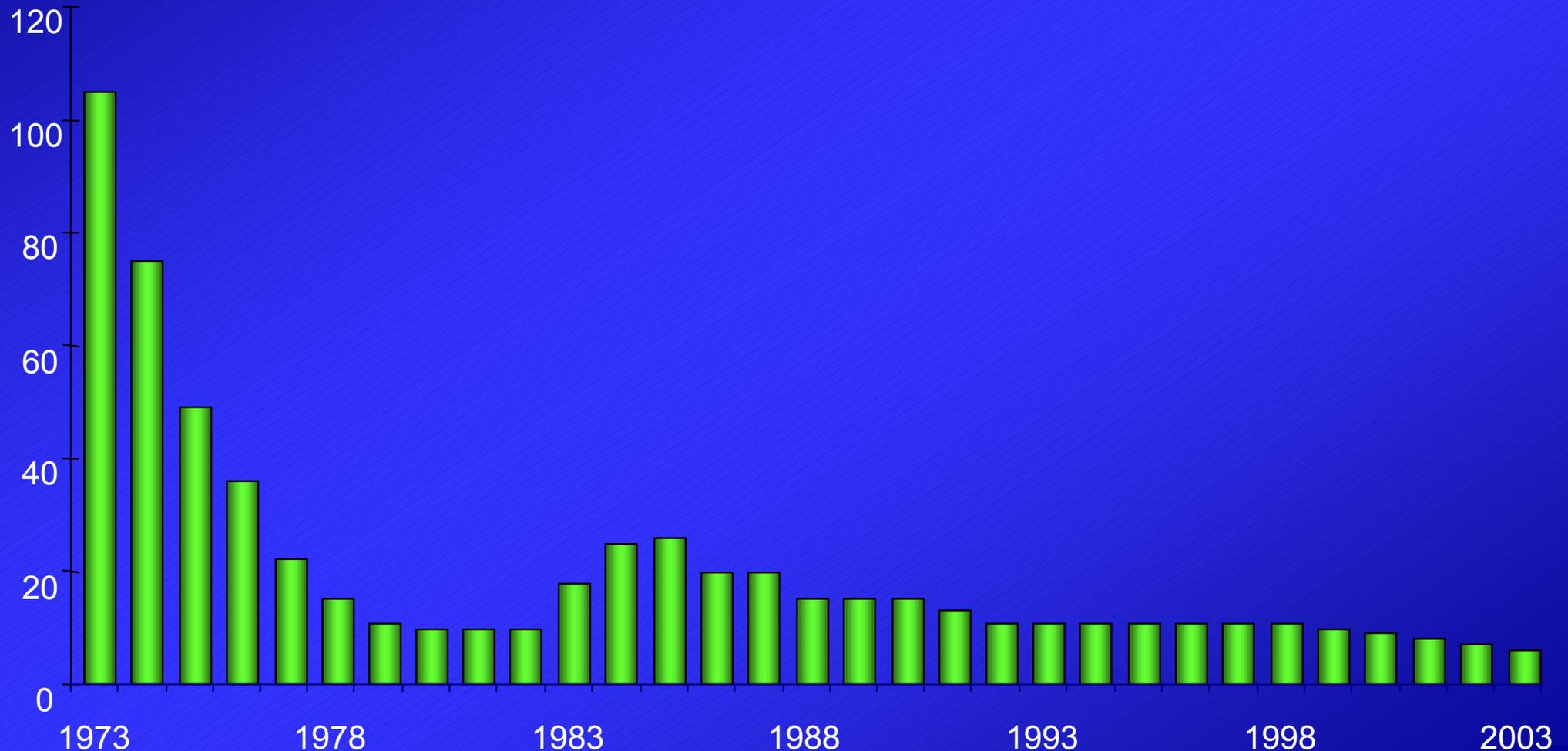
Implicancias

- Hay que aprovechar las oportunidades y limitar los riesgos
- Adoptar buenas políticas macroeconómicas y del sector financiero, que eliminen las inconsistencias y distorsiones:
 - coherencia tipo de cambio y política crediticia
 - adecuada regulación sector financiero
 - política fiscal responsable
- Transparencia puede disminuir contagio

Integración Comercial y Financiera de Chile

Chile ha seguido una política de apertura comercial unilateral...

(Arancel en %; Fuente: Banco Central)

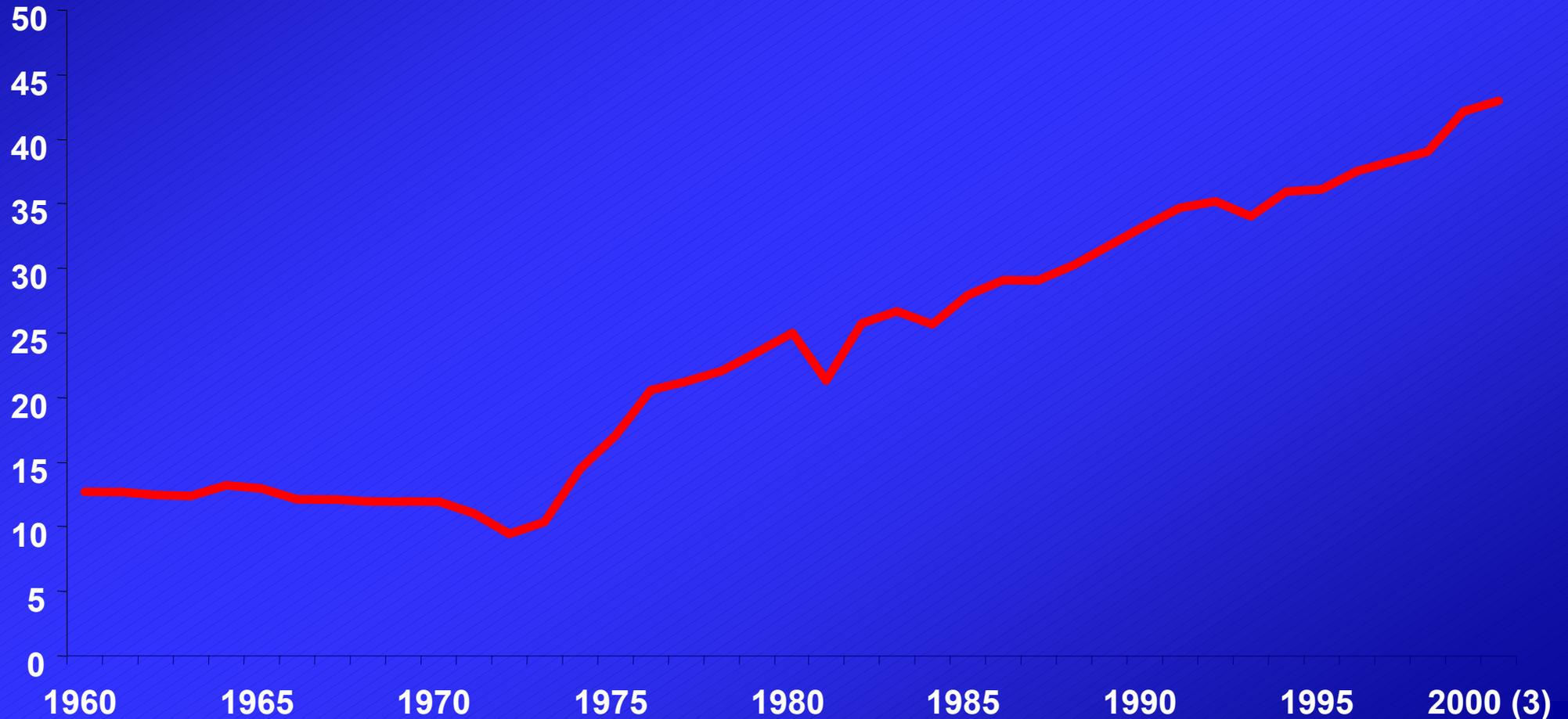


Complementada desde los 90s mediante Acuerdos Internacionales

- 1990s: América Latina y Canadá
- 2000s: Unión Europea, Corea, EE.UU., EFTA
- Permiten ampliar y consolidar el acceso a mercados y dar mayor confianza sobre reglas juego
- Estrategia de negociar con todos permite minimizar desviación de comercio y diversificar comercio

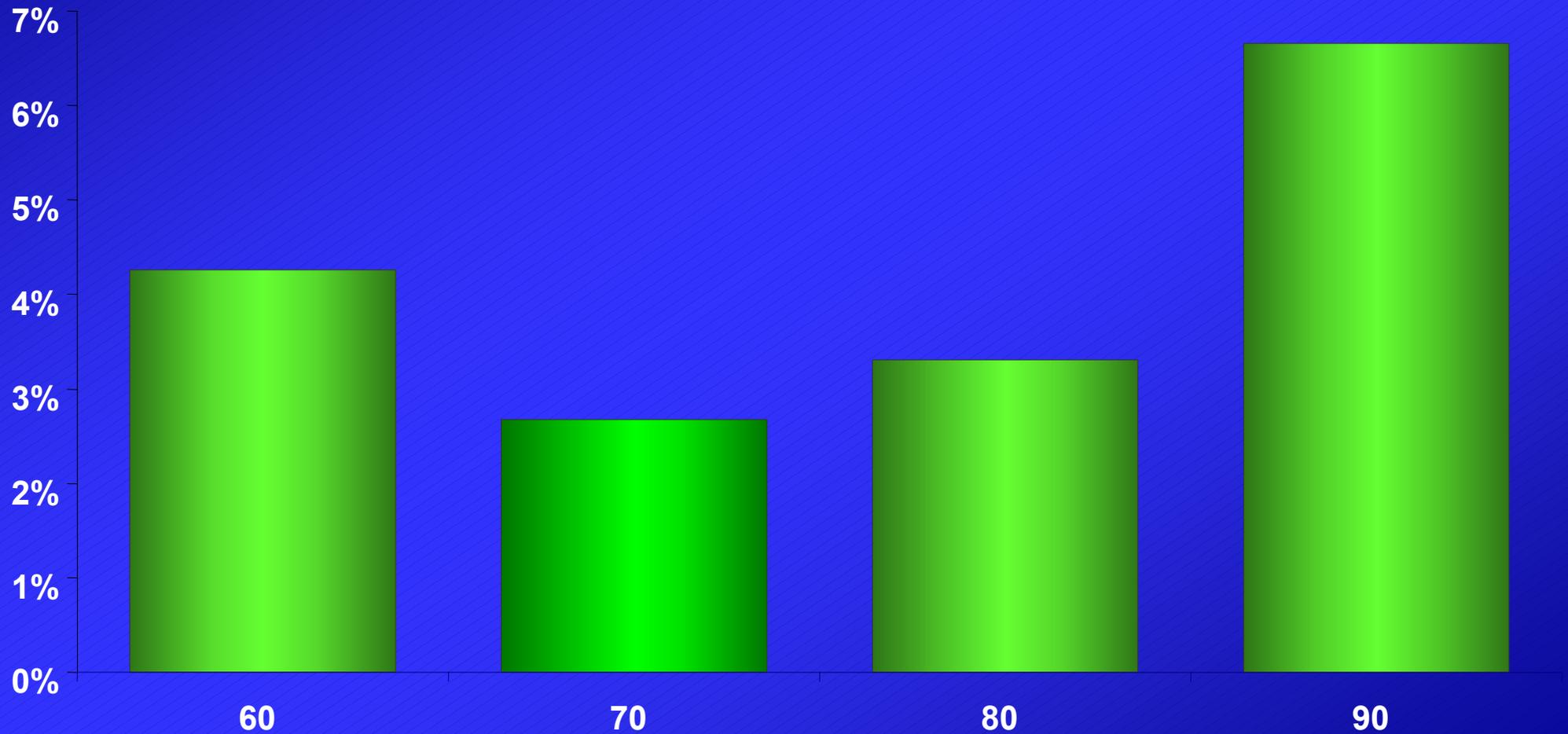
La apertura comercial ha incrementado la importancia del comercio exterior...

(Exportaciones/PIB en %; Fuente: Banco Central)



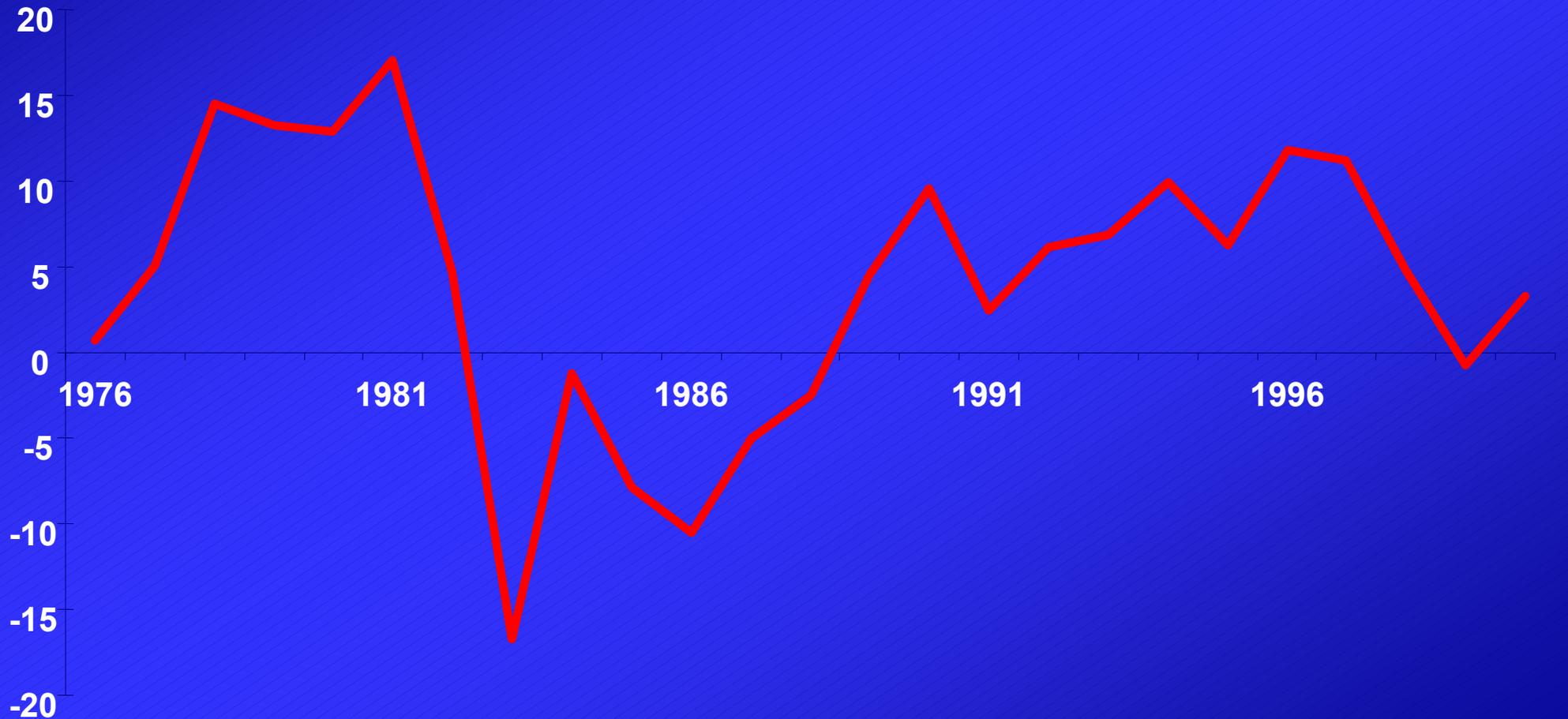
...y hay consenso que ha contribuido a un mayor crecimiento

(Crecimiento promedio década en %; Fuente: Banco Central)



La integración financiera tuvo un tropezón mayor en los 80s

(Flujo autónomo de capitales/PIB; Fuente: Banco Central)



La crisis de los 80s y sus lecciones

- Combinación insostenible de tipo de cambio fijo, apertura cuenta de capitales y liberalización del sector financiero
- Crisis de grandes costos reales marcó posterior política económica:
 - Nueva Ley de Bancos de 1986 mejora supervisión y regulación
 - Preocupación por tipo de cambio real
 - En 90s se reinicia apertura cuenta de capitales “prudente y gradual”

Apertura financiera plena se alcanzó en 2001

- Durante abundancia de capitales, se fueron eliminando controles a la salida; luego se disminuyeron los controles a la entrada de capitales
- En abril de 2001 se eliminó todas las restricciones cambiarias remanentes
- Fue un cambio estructural, fundamentado en haber cumplido las precondiciones estimadas necesarias

Políticas que Sustentan la Apertura Financiera de Chile

Metas de Inflación

(% anual)



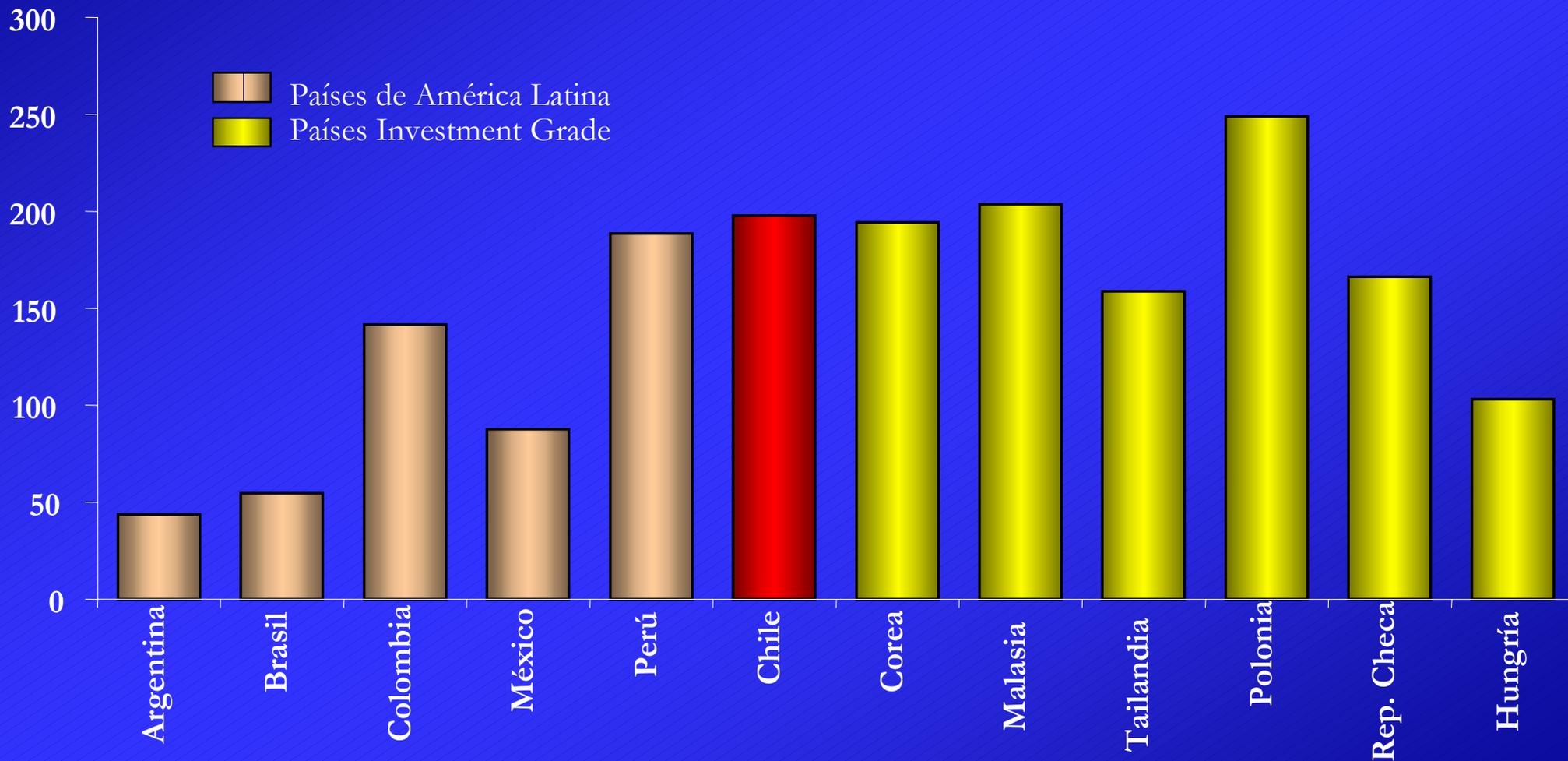
Tipo de Cambio Flotante

(CLP/USD)

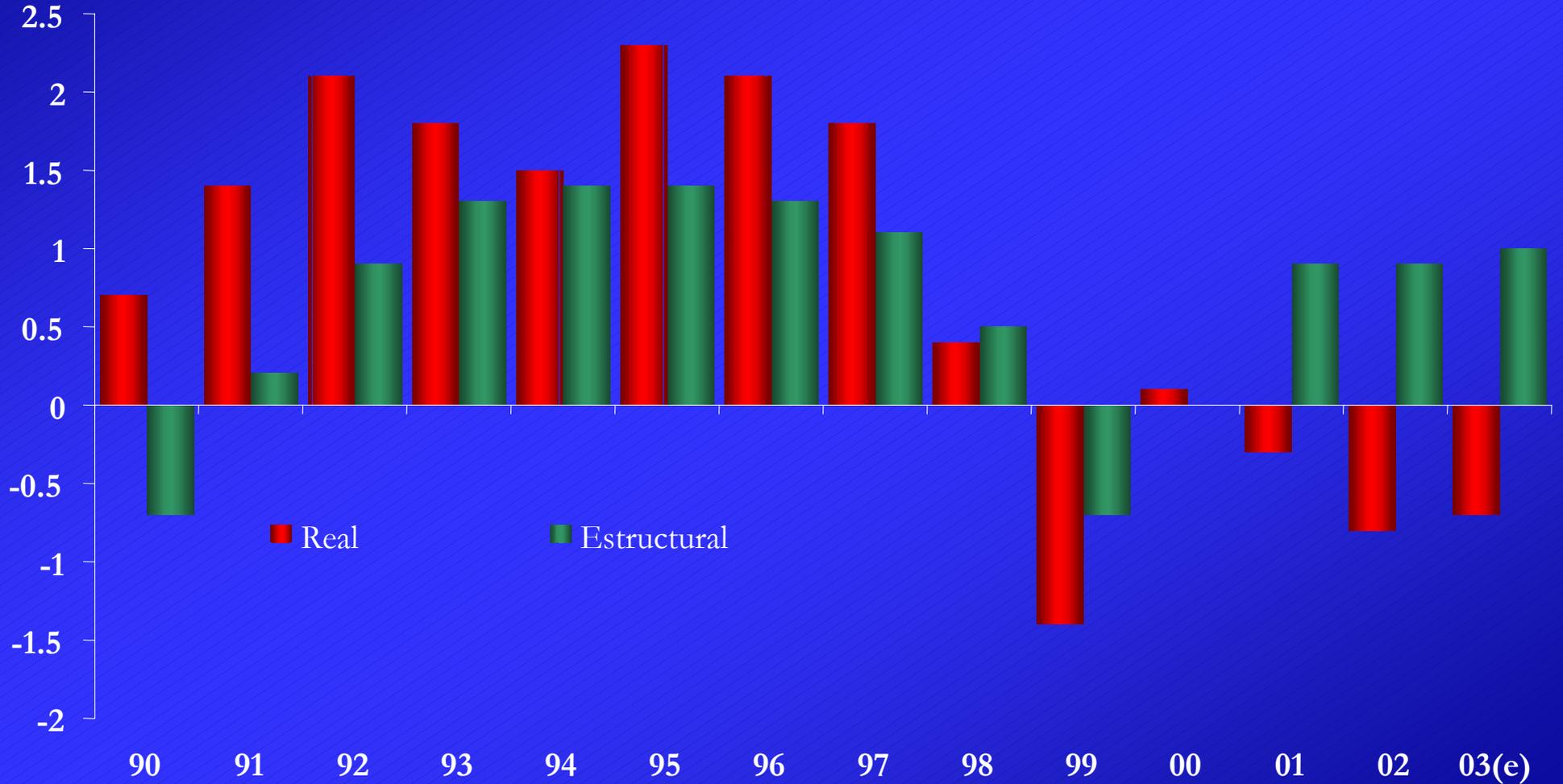


Reservas Internacionales

(% Deuda de CP + Amortizaciones) (Fuente: JP Morgan Chase, mayo 2003)

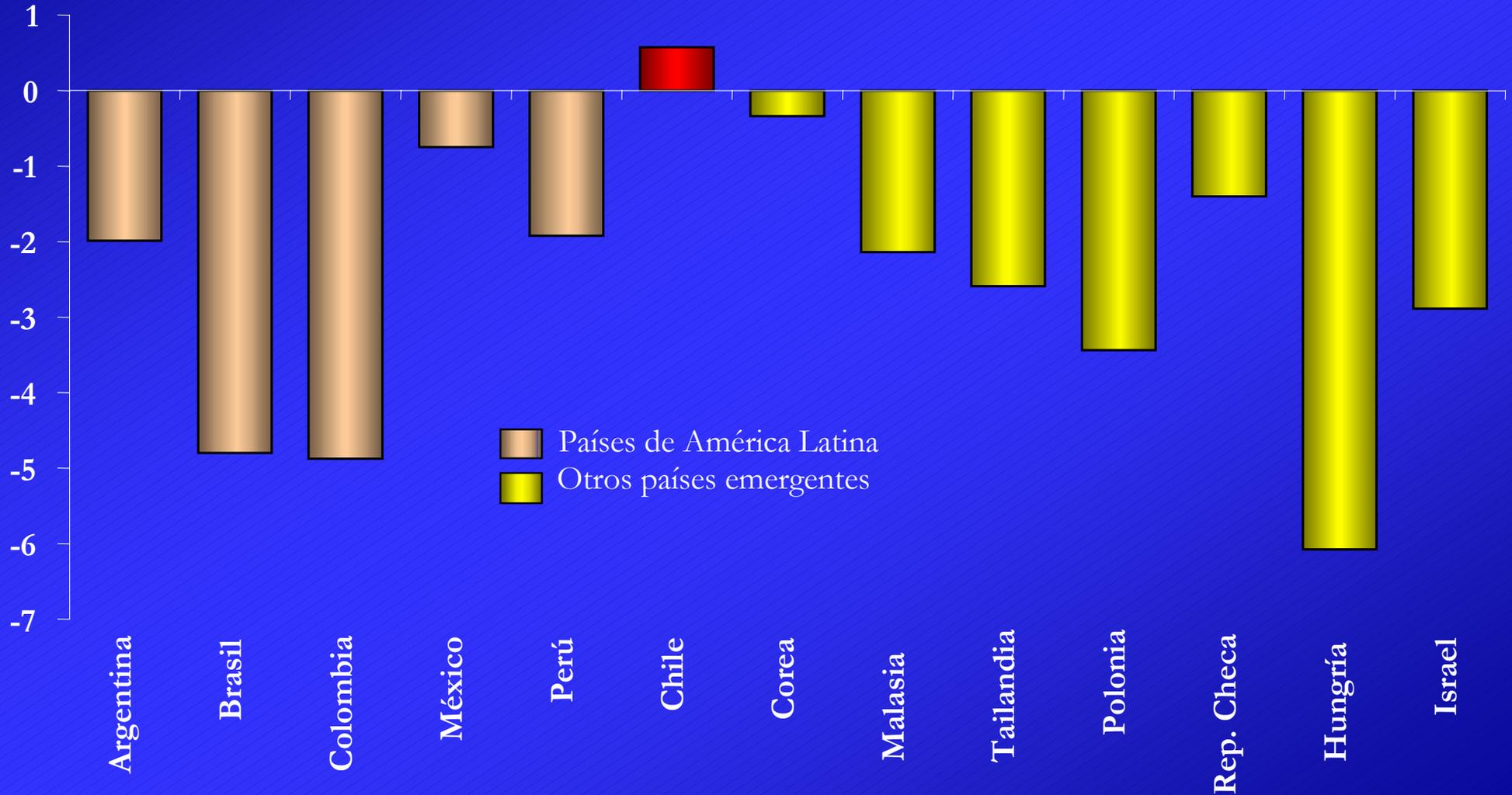


Política Fiscal de Superavit Estructural



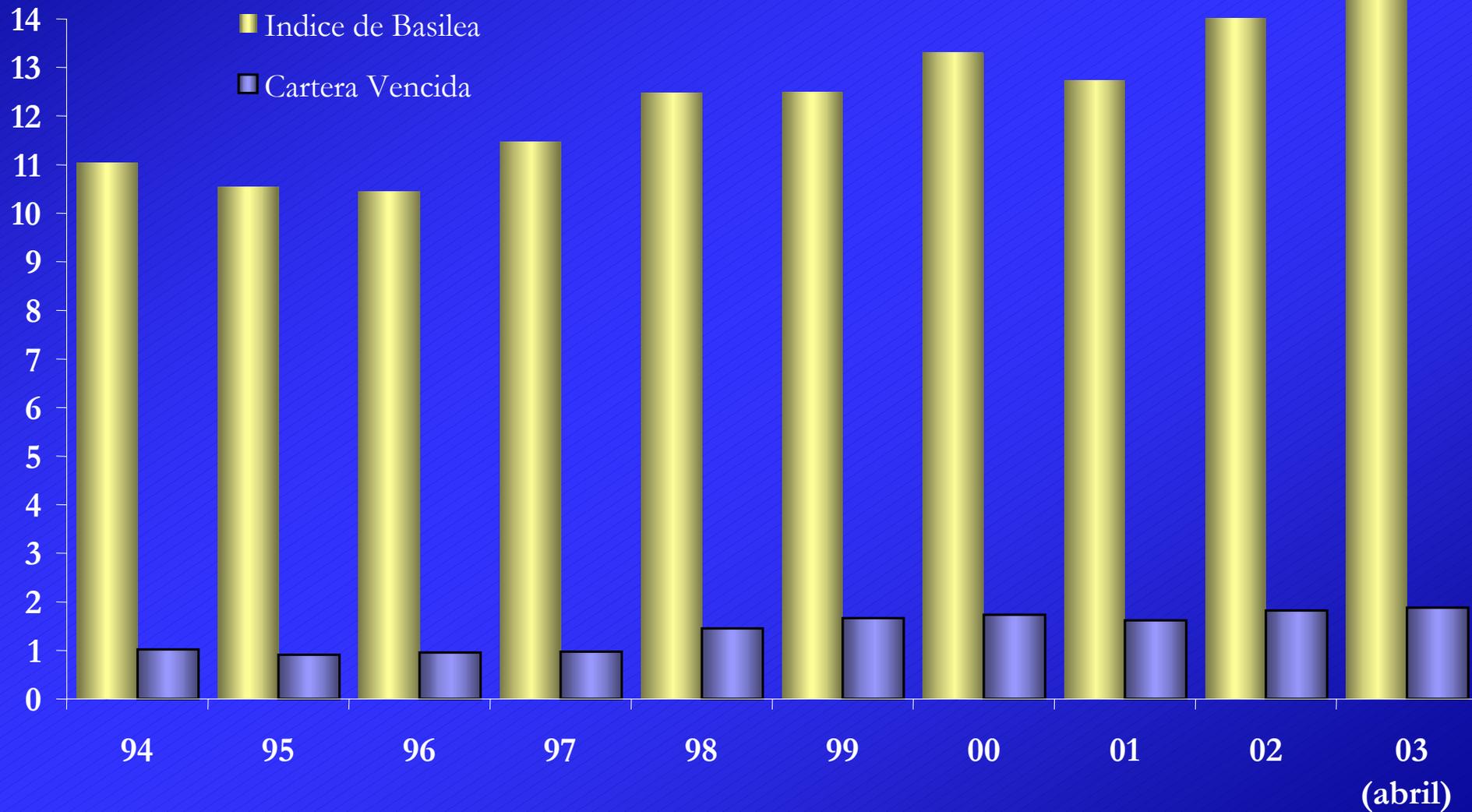
Balance Fiscal: promedio 1995-2002

(% PIB) (Fuente: Moody's abril 2003)



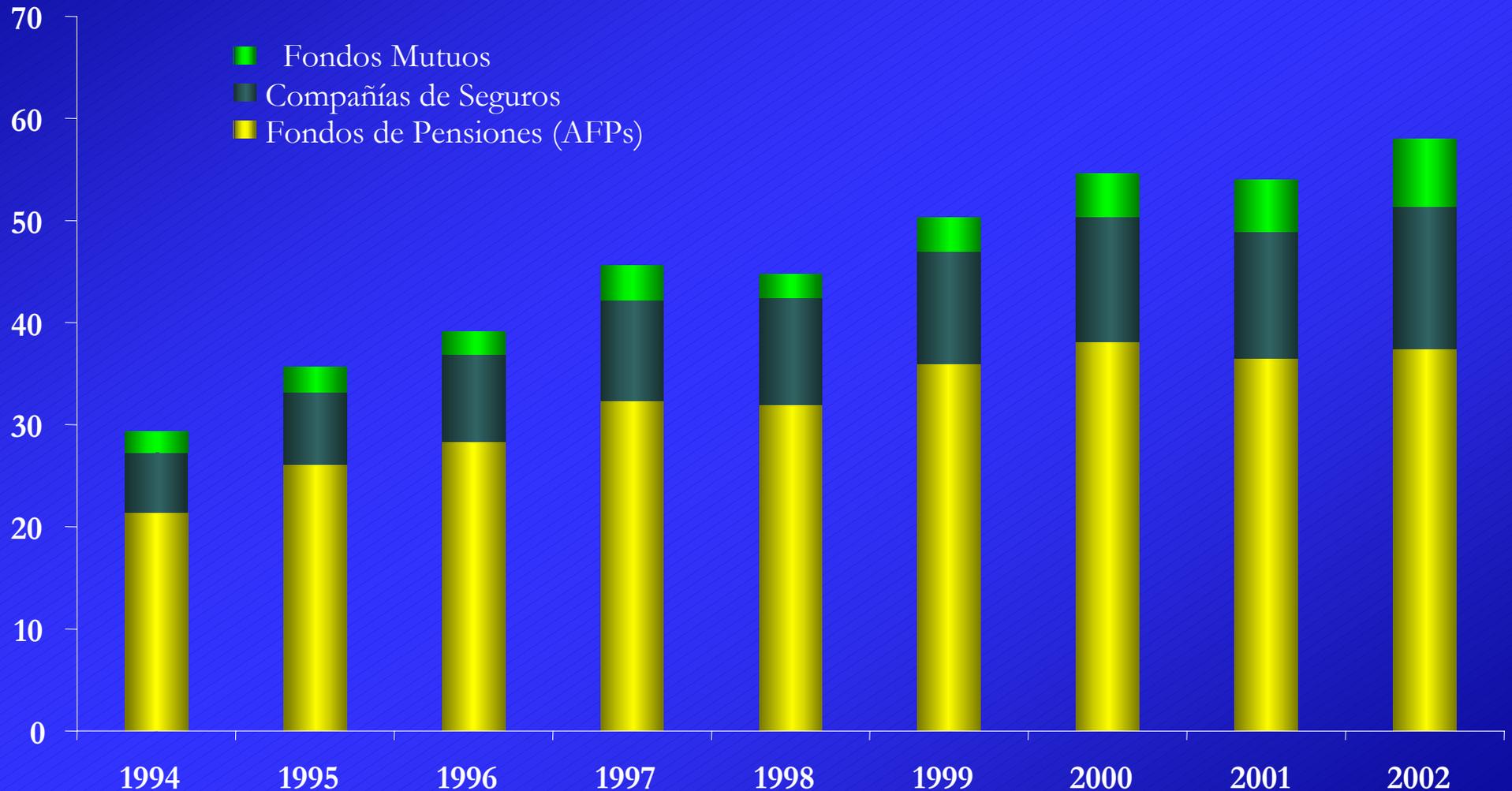
Sistema bancario sólido

(%)



Con importantes inversionistas institucionales

(Miles de millones de US\$)



Estos fundamentos sostienen la apertura financiera

- El marco de políticas elimina las inconsistencias entre política cambiaria y monetaria y limita la excesiva toma de riesgo por parte de agentes del sector privado y público.
- Permite un margen de flexibilidad, en un marco de credibilidad sobre la sostenibilidad de las políticas
- Esa misma flexibilidad contribuye a darle credibilidad a las políticas, a través de reducir los costos de los ajustes.

Temas Financieros en las Negociaciones Internacionales de Chile

Temas financieros en las negociaciones internacionales de Chile

- Temas de creciente importancia
- Se consolida la situación actual, o limita el margen para retroceder en la integración
- Permite incrementar la confianza en que se mantendrán las reglas del juego, beneficiando la inversión y el crecimiento.

Movimiento de Capitales

- Acuerdo en TLC Chile-EE.UU es innovador
- Fue parte crucial de la negociación del TLC
- Consagra la libre movilidad de capitales
- Pero deja abierta la posibilidad de usar controles limitando el uso del mecanismo de solución de controversias.

Controles a la salida de capitales

- Tres condiciones bajo las cuales se pueden aplicar controles sin correr peligro de demandas:
 - Restricciones impuestas por menos de un año
 - Restricciones no impiden sustancialmente las transferencias al exterior
 - Restricciones aplicadas a flujos distintos de remisiones de IED o pago de deuda según el contrato de pago preestablecido

Controles a la salida de capitales

- Inversionistas pueden demandar a Chile sólo por daños directos causados durante la mantención de las restricciones más allá del año permitido

Controles a la entrada de capitales

- Se puede aplicar controles sin peligro de demandas cuando:
 - restricciones se utilizan por menos de un año
 - no impiden sustancialmente las transferencias
- Inversionistas pueden demandar a Chile sólo por daños directos causados durante la mantención de las restricciones más allá del año permitido y luego de transcurrido un año adicional

Servicios Financieros

- El capítulo reafirma y asegura que las condiciones actuales se mantendrán a futuro
- Se consolida apertura a la presencia comercial de instituciones financieras extranjeras en Chile
- Asegura trato no discriminatorio para ambas partes
- Mayor transparencia para modificar o establecer regulaciones
- Medidas de carácter cautelar o prudencial no se afectan

Conclusiones

- La integración financiera genera grandes oportunidades, pero también riesgos: la mejor respuesta es integrarse financieramente, pero limitar los riesgos.
- Ello requiere adoptar buenas políticas macroeconómicas y del sector financiero, que eliminen las inconsistencias y distorsiones. La flexibilidad puede ayudar a la credibilidad.

- Dentro de ese marco, la inclusión de los temas financieros en las negociaciones internacionales incrementa la confianza en las reglas del juego, beneficiando la inversión y el crecimiento.
- El contenido específico de los acuerdos deben tomar en cuenta la situación de cada país

Las Negociaciones Internacionales y la Integración Financiera

Esteban Jadresic M.

Gerente División Internacional

Banco Central de Chile

Junio 2003