

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 267, 6 de octubre de 2005

AL INSTANTE

EUROPA CENTRAL: EL CAMINO HACIA LA UE

En 1992 la UE decidió embarcarse en una unión económica y monetaria (UEM) que supondría la introducción de una moneda europea única gestionada por un Banco Central Europeo. La moneda única (el euro) se hizo una realidad el 1 de enero del 2002, cuando los billetes y monedas reemplazaron a las monedas nacionales en 12 de los 15 países de la Unión, es decir, Bélgica, Alemania, Grecia, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Austria, Portugal y Finlandia. Los países que no tienen como moneda propia al euro como el Reino Unido, Dinamarca y Suecia, están acogidos, al igual que los países que se integraron en 2004, al MTC II (Mecanismo de Tipo de Cambio II), es decir, sus monedas locales se encuentran vinculadas al euro hasta que se decidan a adoptar la moneda común y cumplan con los requisitos necesarios.

La UE ha crecido en tamaño mediante sucesivas oleadas de adhesiones. Dinamarca, Irlanda y el Reino Unido se unieron en 1973, seguidos por Grecia en 1981, España y Portugal en 1986 y Austria, Finlandia y Suecia en 1995. La Unión Europea acoge a diez nuevos países en 2004: Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia y la República Checa. Bulgaria y Rumania esperan unirse en 2007 y Croacia y Turquía comienzan las negociaciones de adhesión en 2005, como

efectivamente ha ocurrido hace sólo unos días con Turquía.

Los países que tienen al euro como moneda común, son conocidos como los países de la Zona Euro.

En éste contexto, analizaremos brevemente la situación de algunos de estos países que no son miembros de la Zona Euro, en particular los países de Europa Central, República Checa, Hungría, Polonia y Eslovaquia (los EC4), miembros de la UE y que actualmente se encuentran bajo el régimen de MTC II en cuanto a sus tipos de cambio.

Estos cuatro países sobresalen, en comparación con los países "core" de la Unión Europea, como Francia y Alemania, que han tenido un crecimiento más lento. Esto lo han logrado gracias a su disciplina macroeconómica y reformas estructurales, sobre todo en el ámbito fiscal, que se parecen a lo que han alcanzado Irlanda e Islandia. Además, a diferencia de Francia y Alemania, estos países han logrado una buena competitividad dentro de Europa, lo que les ha valido un nivel de crecimiento muy por sobre el promedio de la Unión Europea.

En los últimos años, estos cuatro países de Europa Central (EC4) han logrado crecer en promedio un 3,7% en el período 2000-2004, en

comparación con el 1,7% que ha crecido la Zona Euro en el mismo período y el 1,5% en que ha variado el producto de los países “core” de la Unión Europea para igual período. Para los años 2005 y 2006, las proyecciones de crecimiento para los cuatro países de EC que estamos observando son, en promedio, de una variación del producto de un 4,3% y para la Zona Euro y los países “core”, las proyecciones de crecimiento, también en promedio, son de 1,2 y 1,3% respectivamente para los mismos dos años.

Como ha sido comentado en informes anteriores, los EC4 también han sido afectados con los niveles de precios que ha alcanzado el petróleo en el último tiempo (un incremento de precio de entre 15 y 45%) y que parece no ceder por la temporada de huracanes que está afectando a Estados Unidos y que además se encuentran cercanos a las zonas de refinación del país norteamericano. Lógicamente, estos mayores precios influyen sobre los de la energía, haciéndola más cara y afectando principalmente a los sectores productivos de dichos países.

Específicamente, el aumento de los precios del crudo ha creado presiones inflacionarias altas en los EC4 en el último año. Este impacto, en todo caso, ha sido moderado gracias a la apreciación de sus monedas y la alta contribución de los impuestos y aranceles provenientes de los mismos precios del petróleo. Las expectativas indican que los precios del petróleo continuarán empujando hacia arriba la inflación, pero a fines del año (suponiendo que los precios del petróleo se estabilizaran levemente) el impacto inflacionario debiera calmarse. El crecimiento de los EC4 ha tenido un desempeño aceptable incluso con los mayores costos de la energía, pero de todas formas hay que mantener un monitoreo constante en este ámbito.

Otro efecto negativo de los mayores precios del petróleo, es el empeoramiento de los déficit de cuenta corriente en estos países, se estima que un aumento en los precios del petróleo de 10% anual, adicionan entre un 0,1 y 0,3% del déficit de cuenta corriente, medido como porcentaje del PIB real.

Los países a los que más debiera afectar esta alza de precios, en el mediano plazo, son Eslovaquia seguido de Hungría (en cuanto sus metas de inflación). Los riesgos sobre Polonia y República Checa parecen estar más contenidos.

CONVERGENCIA HACIA EL EURO

La adopción de una moneda común, implica un compromiso serio en el campo macroeconómico, institucional y estructural, que tiene indudables beneficios en cuanto a estabilidad, crecimiento y cambio de la economía. Es también un paso positivo de transformación económica hacia la competitividad global y un ancla exigente de cambio económico continuo y flexibilidad de la economía.

Como miembros de la Unión Europea, los EC4 están confiados en eventualmente adoptar al euro como moneda. Se espera que de los cuatro, Eslovaquia sea el primero en adoptarla formalmente en el 2009, luego Polonia y República Checa en el 2010 y por último Hungría en el 2011. La convergencia financiera tiende a ser mucho más rápida que la convergencia económica real. Por lo mismo, se espera que los mercados de bonos de los EC4 se integren rápidamente con los mercados europeos tradicionales. Los EC4, tienen una pequeña ventaja por sobre los que adoptaron primeramente el euro, y esa es la experiencia que recolectaron de ellos, permitiendo así que ya estén creando las condiciones para que sus

mercados de bonos entren en operación con la moneda común.

Uno de los requisitos para adoptar el euro como moneda propia es cumplir con los criterios de Maastricht, como lo son por ejemplo, tener un máximo de deuda nacional de un 60% del PIB, un déficit fiscal de no más de 3% del GDP, entre otros (ver Cuadro N°4).

El criterio más difícil de cumplir para los EC4 sería el de tener un déficit fiscal máximo de 3% del PIB. Sólo la República Checa ha logrado cumplir con éste requisito (lo hizo durante el 2004), pero se espera que los cuatro países no puedan alcanzar esa meta para el presente año. Para lograr esto, son necesarias reformas en el gasto, centrándose particularmente en beneficios del seguro social, administración pública, educación y salud. En la actualidad, el único país que se observa en buen pie para cumplir el criterio es Eslovaquia, que ha tenido una reducción del déficit de tendencia y ha logrado progresos en los últimos 2 a 3 años en sus reformas correspondientes.

Además de las reformas al gasto (que pueden traer consecuencias políticas), hay que observar el desempeño político de los EC4, con la excepción de Eslovaquia, gobiernos débiles e impopulares han logrado limitados progresos en los últimos 2 años. Las elecciones generales de estos países, que se efectuarán entre el presente año y el 2006, debieran resultar en gobiernos más estables, permitiendo así, una agilización en cuanto a las reformas necesarias. El primero de los países que tendrá elecciones es Polonia, en octubre de éste año.

La deuda pública, es un criterio que en estos momentos representa un reto bastante menor. En la República Checa y en Eslovaquia, los niveles de deuda pública se han mantenido cerca de 37 y 42% respectivamente, en un buen

pie con respecto a la regla del 60%. En Polonia, éste nivel es un poco más elevado, finalizando el 2004 con un 52% del PIB. Hungría, por su parte, es el único de los cuatro que está por sobre el 60% de endeudamiento. Se estima que los cuatro países debieran ser capaces de cumplir ésta regla si sus autoridades nacionales adhieren al parámetro fiscal en sus Programas de Convergencia.

También se espera que el criterio de la inflación y del rendimiento de los bonos sea más factible de alcanzar que el resto de los criterios. Eslovaquia, la República Checa y Polonia debieran lograr cumplir el criterio de inflación este año. Hungría probablemente no alcance a lograrlo en el presente año, pero se han logrado grandes avances en el país, por lo que se espera que el 2006 lo cumplan. En cuanto al rendimiento de los bonos, Eslovaquia, la República Checa y Polonia cumplen actualmente con el criterio. Hungría está algo atrasada, principalmente porque existe una baja credibilidad del mercado en las políticas fiscales del gobierno.

El último criterio requiere que cada país que quiera ser miembro de la Unión Europea debe tener por lo menos 2 años con el MTC II. Es decir, las paridades deben estar dentro de una banda de +-15%.

En resumen, las autoridades europeas decidirán la posible entrada de estas naciones cuando estén convencidas de que los países podrán cumplir con holgura los criterios de Maastricht. Además, se cree que tomarán en cuenta consideraciones políticas, es decir, tanto el Banco Central Europeo, como la Comisión Europea, el Banco Central Nacional y el Gobierno de cada país jugarán un rol fundamental a la hora de determinar la entrada de estos países a la Unión Europea, de esto dependerá que las proyecciones de entrada de

los EC4 a la Unión Europea se cumplan en los plazos previstos o sufran algún retraso.

ECONOMÍAS

- **Polonia**

La estructura económica polaca es la menos desarrollada de los EC4, con poca diversificación desde la agricultura a la manufactura y servicios. El 2004 el PIB creció hasta un 5,4%, en parte gracias a las exportaciones hacia el resto de los países europeos. El nivel de inversión bruta ha sido levemente más preocupante, comparado con otros países de la región, ya que alcanzó un promedio de 20,2% del PIB, en el período 2000-2004, en relación al 27,6% del PIB del resto de los EC4.

En cuanto a la inflación, Polonia tiene una meta inflacionaria de 2,5%, con una fluctuación de +-1%. El posible acceso a la Unión Europea y el alza de impuestos han presionado la inflación a un 4% el año pasado.

El resultados de las elecciones en Polonia, tanto presidenciales (9 de octubre) como parlamentarias (ya realizadas el 25 de septiembre), seguramente serán una clave para la adopción del euro, y que ésta se encuentre dentro de los plazos proyectados (2009 ó 2010), debido a que el próximo gobierno es el que deberá cumplir con los criterios de Maastricht. Se espera que el PO (movimiento social de centro-derecha) dirija el próximo gobierno, formando una coalición con el PIS (Ley y Justicia, grupo de derecha basado en una plataforma de ley y orden). Finalmente, se espera que el próximo gobierno sea más estable que el actual, que tiene un apoyo minoritario en el Parlamento. Esto debiera verse reflejado en una aceleración en la consolidación fiscal y en una adopción del euro hacia finales de la década.

Tanto la actitud del Banco Central de Polonia, como la favorable competitividad del país, la posicionan favorablemente para una futura apreciación de su moneda. En el 2004, el déficit en cuenta corriente de Polonia cayó a 1,5% del PIB, para el 2005 se proyecta que el déficit caiga levemente más. Actualmente la tasa interés de política monetaria se encuentra en 4,5%, debido al menor riesgo de inflación.

- **Hungría**

Es el país que ha liderado en cuanto a reformas de los EC4 en la última década, y es considerado el país más orientado al mercado de los cuatro. Sin embargo, sus políticas fiscales expansivas, han impulsado a un deterioro en su dinámica fiscal y competitividad en los últimos cuatro años, que además lo han llevado a un incremento sustancial en su déficit de cuenta corriente. Se espera una mejoría gradual en su política fiscal luego de las elecciones del próximo año, llevando así a la convergencia en 2011.

El Banco Central de Hungría (NBH), tiene una meta de inflación, que es del 3,05%. Las autoridades monetarias húngaras ven a su moneda (forint) como el principal canal a través del cual la política monetaria impacta sobre la inflación, por lo que está continuamente siendo monitoreada. El forint opera con una banda de +-15%, con una paridad central al euro de 282,3, por lo que se necesita una moneda robusta para lograr la meta inflacionaria. Actualmente la tasa de interés de referencia de Hungría es del 6%.

Se espera que tanto este año como el próximo se logre la meta de inflación, aunque en los meses recientes se ha elevado un tanto la inflación.

El problema húngaro ha sido, generalmente, la baja credibilidad de su política

fiscal ya que ha fallado persistentemente en sus proyecciones de déficit fiscal. Esto, más las elecciones en mayo del 2006, dan para pensar que la meta de déficit fiscal de Hungría de 4,6% del PIB para este año no se cumplirá y será mayor.

Debido a que el déficit fiscal se mantendrá casi inalterado con respecto al año pasado, se espera que el déficit en cuenta corriente caiga muy levemente con respecto al -8,8% del PIB del 2004.

- **La República Checa**

El principal objetivo del país checo en estos momentos es lograr la adopción del euro en el mediano plazo y llegar a la convergencia real con la de la Unión Europea. En los últimos dos años, las reformas han estado a paso más lento debido al débil entorno político, que como en los casos anteriores, debiera mejorar luego de las elecciones del 2006.

Se espera que la economía checa se mantenga con un crecimiento robusto durante los próximos dos o tres años, principalmente impulsada por la inversión y la mejora en las exportaciones netas.

El déficit en cuenta corriente cayó a un 5,2% del PIB en 2004, desde un 6,3% en 2003, y se espera que esté cercano al 4% del PIB en el 2005, debido a la mejora en el crecimiento de las exportaciones.

El déficit fiscal fue de 3% del PIB en 2004, pero se espera que llegue a 4,7% del PIB en 2005, con miras a las elecciones parlamentarias de mediados del 2006. En cuanto a su programa de convergencia, la República Checa espera cumplir con el criterio de Maastricht (déficit fiscal máximo de 3% del PIB) para el 2008, para lo que

serán necesarias reformas en el sistema de pensiones y en salud.

La inflación se ha comportado de buena manera en los últimos meses, eso, y estimaciones de un mayor crecimiento del PIB potencial, permitirían una mejora en la situación fiscal.

- **Eslovaquia**

Se tiene la expectativa que Eslovaquia sea el primer país en adoptar el euro como moneda propia en el 2009. El crecimiento del PIB fue de 5,5% en 2004, debido a la inversión y al consumo de los hogares. Para los próximos años se proyecta que la economía mantenga un crecimiento del PIB robusto, cercano al 5%. La demanda doméstica debiera continuar siendo el principal motor de la economía eslovaca, por lo menos, en los próximos dos años.

El principal socio comercial de Eslovaquia es Alemania, que recibe ceca del 35% de sus exportaciones. El déficit en cuenta corriente se amplió a 3,5% del PIB en 2004, debido a que las importaciones se incrementaron por la mayor demanda de maquinaria y equipos. Para el 2005, el déficit en cuenta corriente debiera acercarse a 5% del PIB, pero debiera caer el déficit en 2006.

El 2004 el déficit fiscal se mantuvo en 3,3% (mejor de lo esperado), debido a al mejor crecimiento del PIB y a las reformas impositivas. Para el presente año, se espera que el déficit se amplíe por las elecciones del 2006, pero debiera mantenerse como la más baja de los EC4, cercano al 3,4% del PIB y el criterio del 3% del PIB de Maastricht debiera alcanzarse a mediados del 2007.

La inflación ha caído más rápidamente de lo esperado para éste año, en parte por la

apreciación de la moneda eslovaca en los primeros meses del 2005. La meta de inflación HICP es de 3,5%, y debiera estar en $\pm 0,5\%$ para finales del año. Para 2006 y 2008 debiera estar en 2,5 y 2% respectivamente, por lo que el criterio de Maastricht debiera alcanzarse en el 2007.

Finalmente podemos decir que, según las proyecciones de cumplimiento de los criterios de Maastricht (y bajo un escenario de normalidad en los próximos años, es decir, cumpliendo las reformas necesarias), se espera que Polonia adopte el euro en el 2010; Hungría en el 2011, la República Checa en el 2010 también y finalmente Eslovaquia, el primero de los EC4, en el 2009.

En síntesis, se observa un gran esfuerzo de convergencia hacia economías modernas, competitivas y estables que sean aceptadas en la Unión Europea, de las economías de Europa Central. Todavía se mantiene la incógnita de la economía rusa y su interés por plegarse a la Unión Europea.

El esfuerzo de convergencia económica e institucional ha contribuido a completar la transformación económica desde una estructura socialista a una competitiva de mercado de los países de Europa central y los sitúa como fuertes competidores de América Latina en cuanto a inversión externa directa y a otros flujos financieros. Los países desarrollados de Europa están interesándose más por tener presencia en las economías emergentes del centro de Europa y menos por América Latina que carece del

sentido de dirección y convergencia de las economías centroeuropeas.

INTERCAMBIO COMERCIAL DE LOS EC4 CON CHILE

El intercambio comercial entre los EC4 y Chile viene dado por una importante variedad de productos, tanto exportados por Chile, como importados por Chile.

Entre las principales exportaciones de Chile hacia los EC4 se encuentran, entre otros productos, vinos de diferentes variedades (principalmente dirigidos hacia Polonia, Eslovaquia y República Checa) algunos productos agrícolas, uvas, ciruelas, pasas, y merluza y en el 2004 se comenzó a exportar cobre a Polonia específicamente y casi duplicó lo exportado en miles de dólares fob a ese país. Por el lado de las importaciones, los principales productos que llegan a Chile son celulares (desde Hungría), turbinas de vapor, manufacturas de acero, insumos automotrices (República Checa), papel, rodamientos, equipos frigoríficos y neumáticos.

Desde los EC4, claramente importamos más que exportamos, pero el 2004 se registró un importante aumento de las exportaciones de Chile hacia los EC4, principalmente por las nuevas exportaciones de cobre hacia Polonia, lo que causó una variación 2003-2004 de cerca del 36%. Polonia es al país que más se exporta de los EC4, con 22.010 (en miles de US fob) ♦

Cuadro N°1

Índices Económicos

República Checa

	2002	2003	2004	2005*	2006*
PIB Real (% de Variación)	1,5	3,2	4,4	4,8	4,5
Inversión fija (% de Variación)	3,4	4,7	7,6	1,5	3,2
Balance fiscal (%del PIB)	-6,8	-11,7	-3,0	-4,7	-3,8
Deuda fiscal (% del PIB)	29,8	38,3	37,4	39,4	40,4

Hungría

	2002	2003	2004	2005*	2006*
PIB Real (% de Variación)	3,5	2,9	4,2	3,6	3,8
Inversión fija (% de Variación)	9,3	2,5	7,9	7,0	6,2
Balance fiscal (%del PIB)	-7,5	-5,7	-6,3	-5,2	-5,5
Deuda fiscal (% del PIB)	55,5	59,6	60,7	52,1	63,9

Polonia

	2002	2003	2004	2005*	2006*
PIB Real (% de Variación)	1,4	3,8	5,4	3,3	4,2
Inversión fija (% de Variación)	-5,8	-0,2	5,3	5,0	8,0
Balance fiscal (%del PIB)	-3,3	-4,5	-4,7	-3,8	-3,8
Deuda fiscal (% del PIB)	51,2	50,3	51,8	54,4	56,7

Eslovaquia

	2002	2003	2004	2005*	2006*
PIB Real (% de Variación)	4,6	4,5	5,5	4,8	5,5
Inversión fija (% de Variación)	-0,6	-1,5	2,5	6,5	6,0
Balance fiscal (%del PIB)	-7,8	-3,7	-3,3	-3,4	-3,1
Deuda fiscal (% del PIB)	43,7	42,6	42,0	39,9	40,2

Fuente: JPMorgan, Eurostat, Deutsche Bank.

Cuadro N°2

PIB Real Zona Euro

	2002	2003	2004	2005*	2006*
EU (25 países)	1,1	1,0	2,3	2,0	2,3
EU (15 países)	1,1	0,9	2,2	1,9	2,2
Euro-zone	0,9	0,7	2,0	1,6	2,1

Fuente: Eurostat.

Cuadro N°3

Tasa de referencia

Tasa de referencia del ECB	Actual	Sep-05*	Dic-05*	Mar-06*	Jun-06*
	2,00	2,00	2,00	2,00	2,25

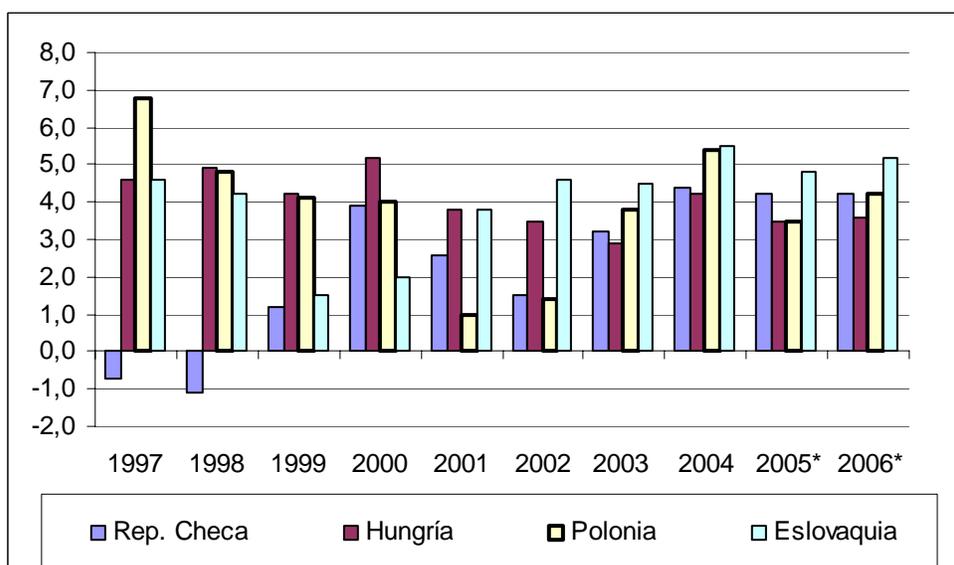
Fuente: JPMorgan.

Cuadro N°4

Los Criterios de Maastricht:
1. El máximo permitido de deuda nacional es de un 60% del PIB. Si llegase a ser mayor al 60% del PIB, ésta debe mostrar una tendencia declinatoria.
2. El déficit de gobierno (fiscal) no debe sobrepasar el 3% del PIB.
3. La inflación promedio de un año no debe exceder de 1,5 puntos porcentuales sobre el promedio de las tres menores inflaciones de los países de la Zona Euro.
4. El rendimiento de los bonos locales de largo plazo no debe ser mayor a dos puntos porcentuales del rendimiento promedio de los países usados para realizar el test de inflación.
5. Dos años de estabilidad de su moneda local (+ 15%) en el marco del MTC II.

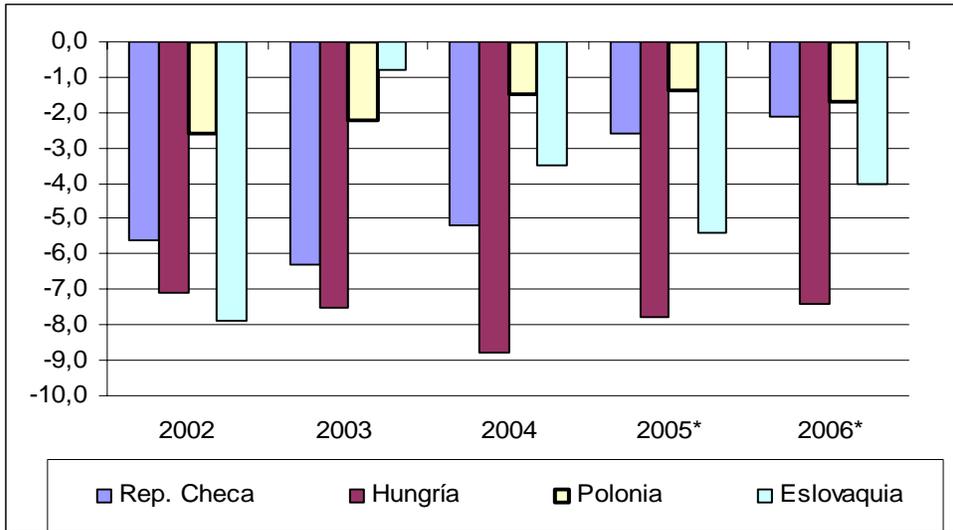
Gráfico N°1

PIB Real (1997-2006*, % de Variación)



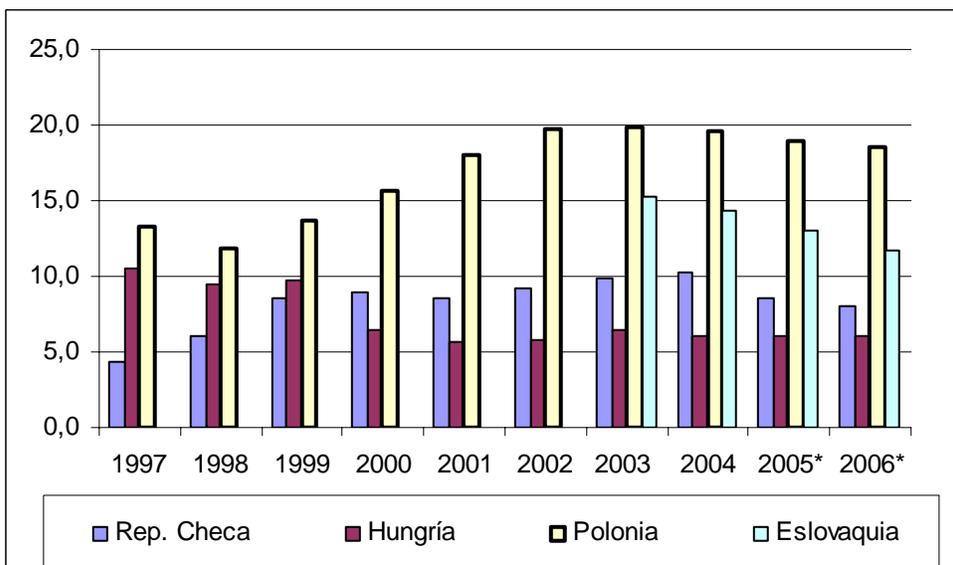
Fuente: JPMorgan, Deutsche Bank

Gráfico N°2
Balance de Cuenta Corriente (% del PIB)



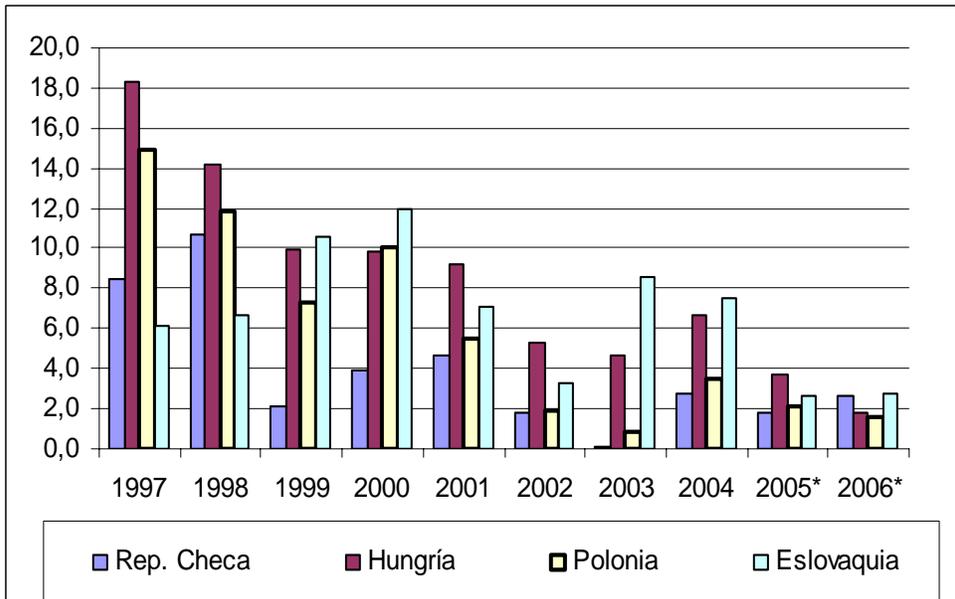
Fuente: JPMorgan, Deutsche Bank

Gráfico N°3
Tasa de Desempleo (%)



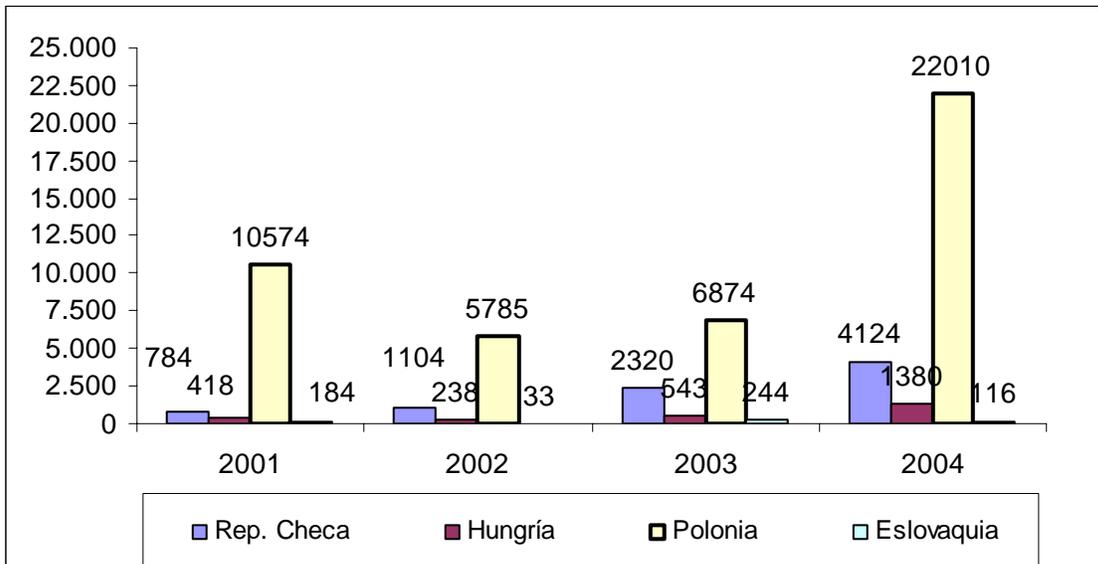
Fuente: JPMorgan, Deutsche Bank

Gráfico N°4
Inflación (% de Variación)



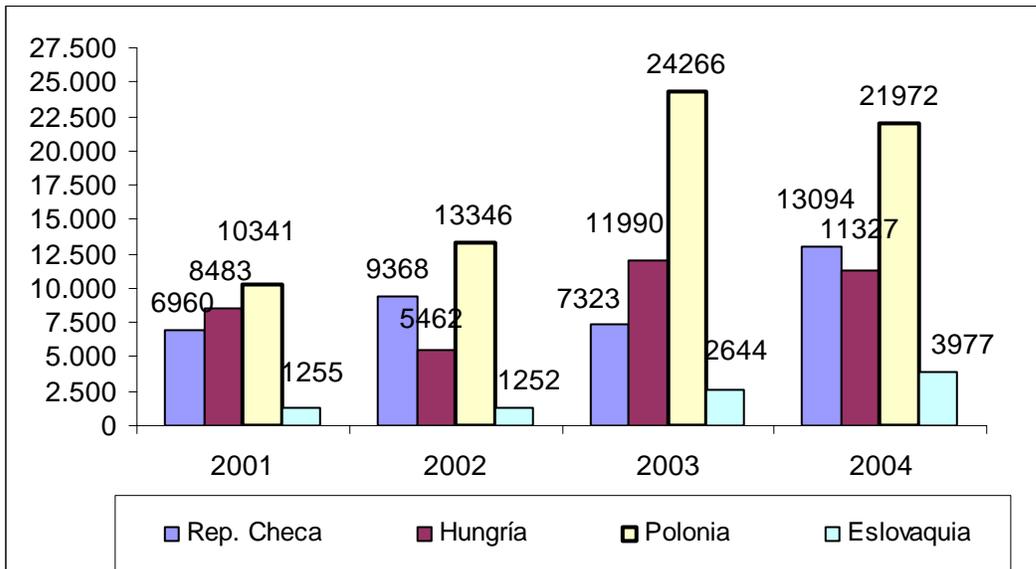
Fuente: JPMorgan, Deutsche Bank

Gráfico N°5
Total de exportaciones de Chile hacia los EC4 (miles de US fob)



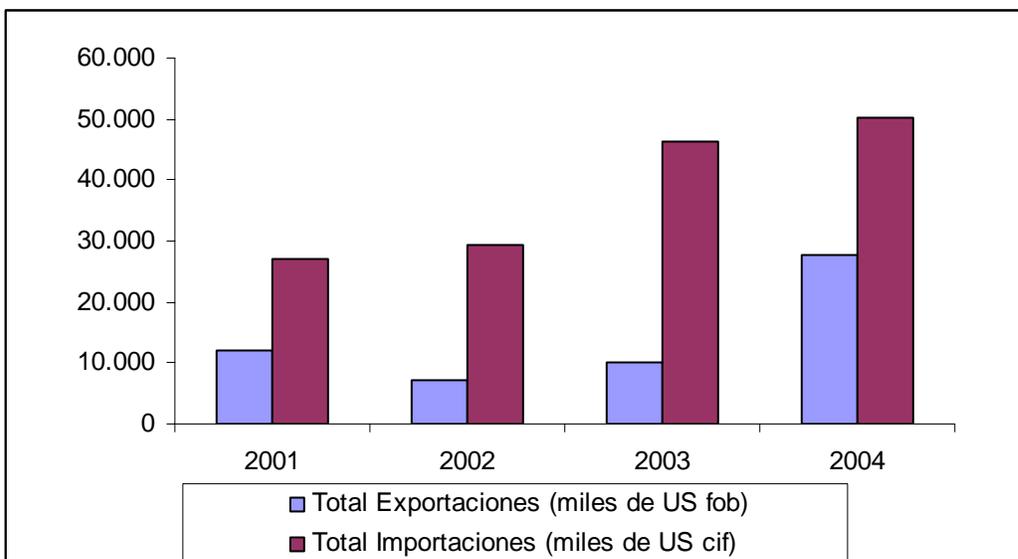
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico N°6
Total de importaciones de Chile desde los EC4 (miles de US cif)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico N°7
Total de exportaciones e importaciones con los EC4 (miles de US)



Fuente: Banco Central de Chile.