

Política financiera y monetaria en la triangulación UE-EE.UU.- América Latina y Caribe

VI Conferencia Internacional de ABC sobre Europa y América

Fundación Euroamérica

Abril, 2012

Jorge Sicilia

Economista Jefe Grupo BBVA

Contenidos

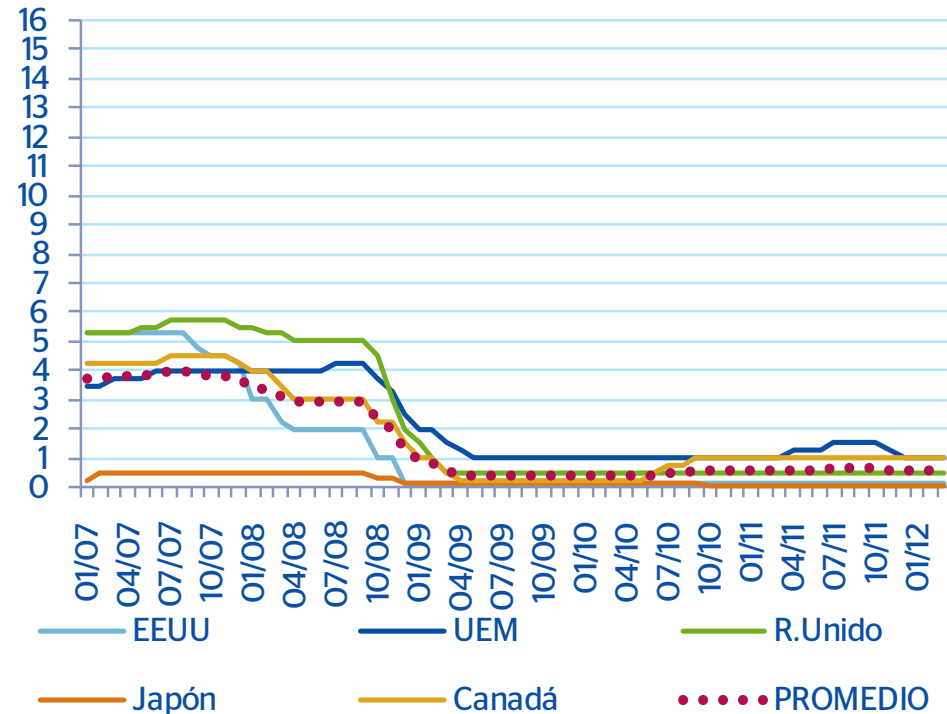
Los dilemas monetarios y su conexión global

Descoordinación regulatoria: potencial impacto negativo sobre América Latina

El marco de referencia: elevado diferencial de tipos entre áreas

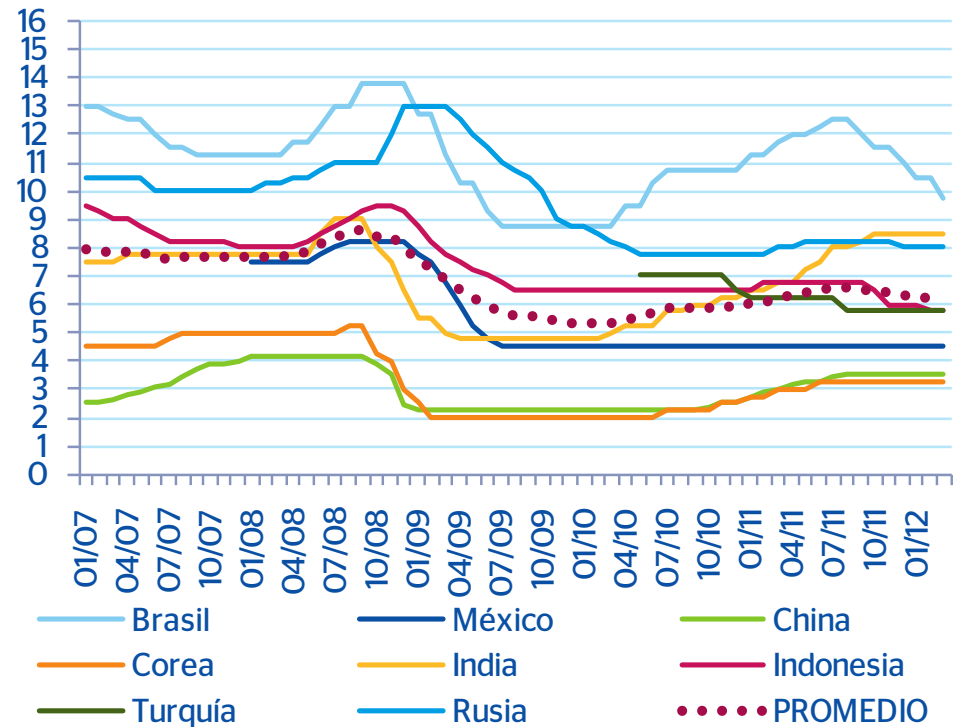
Tipo de referencia de los bancos centrales del G7 (2007-2012)

(datos mensuales final de período en porcentaje)
Fuente: BBVA Research y Haver



Tipo de referencia de los bancos centrales de los EAGLEs (2007-2012)

(datos mensuales final de período en porcentaje)
Fuente: BBVA Research y Haver

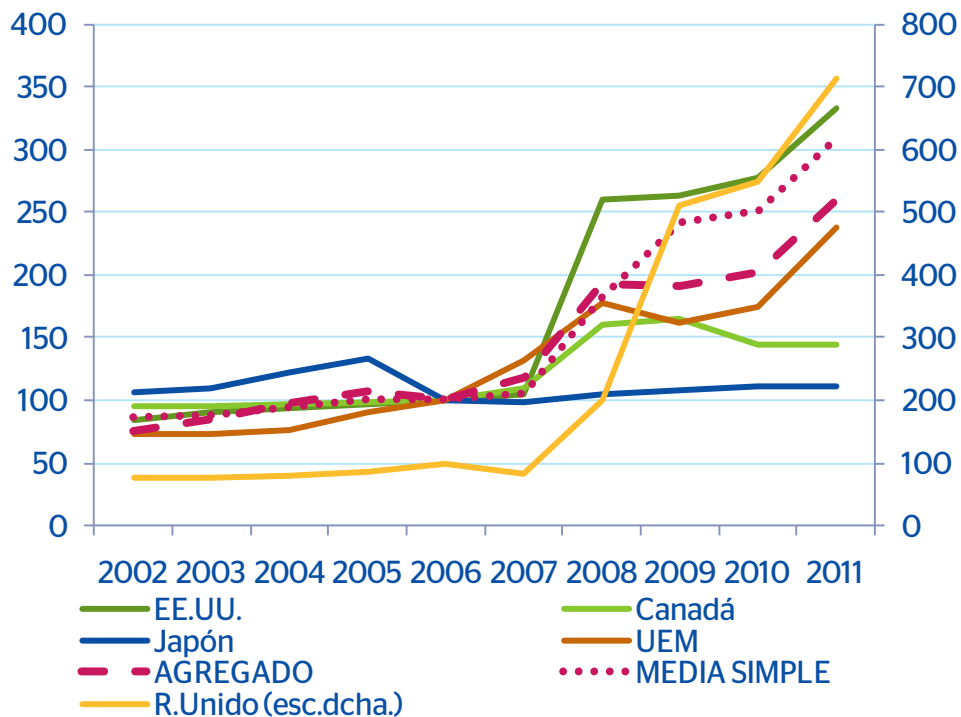


El marco de referencia: expansión global de los balances durante la crisis

Volumen de activos/pasivos de los bancos centrales del G7 (2002-2011)

(índice 100 = 2006)

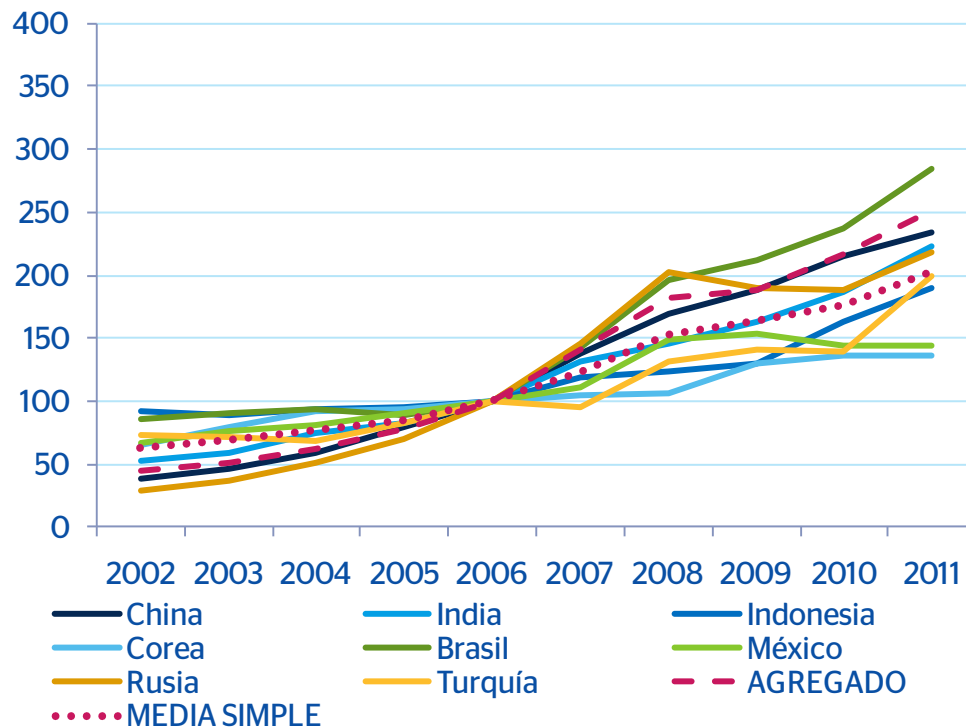
Fuente: BBVA Research y FMI



Volumen de activos/pasivos de los bancos centrales de los EAGLEs (2002-2011)

(índice 100 = 2006)

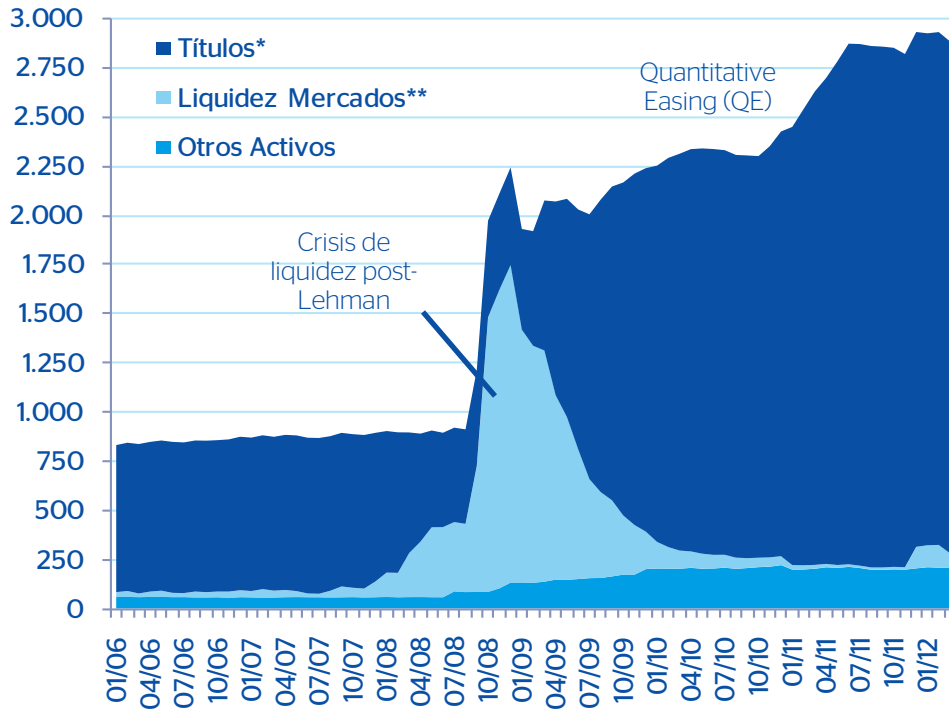
Fuente: BBVA Research y FMI



Reserva Federal: una respuesta monetaria con cambio de foco

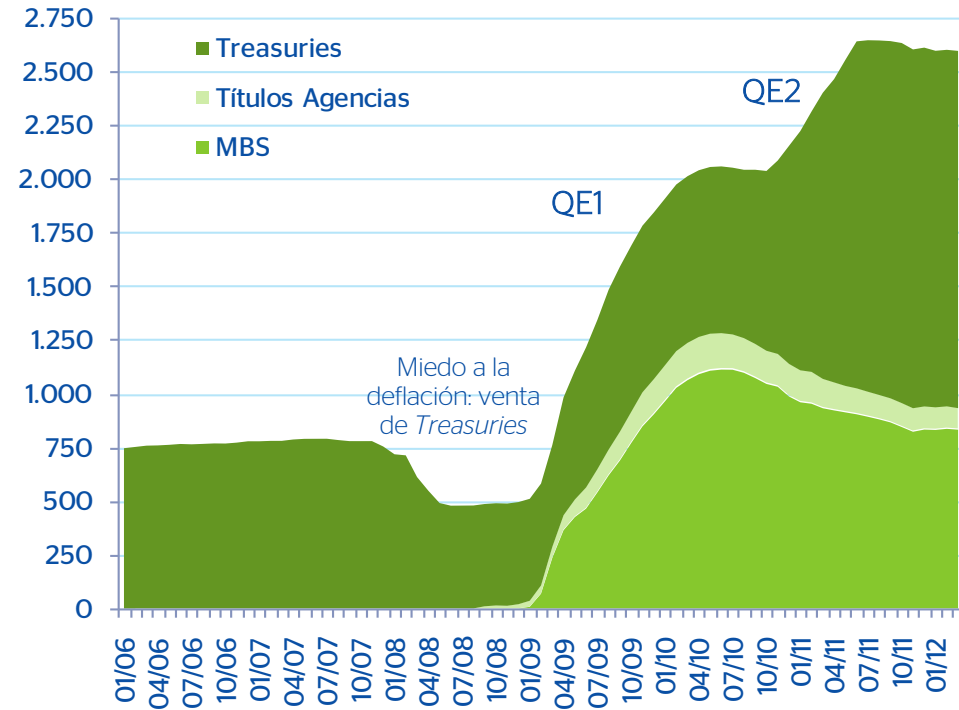
Activos de la Reserva Federal (2006-2011)

(miles de millones de dólares)
Fuente: BBVA Research y Reserva Federal



Programas de compra de activos de la Reserva Federal (2006-2011)

(miles de millones de dólares)
Fuente: BBVA Research y Reserva Federal

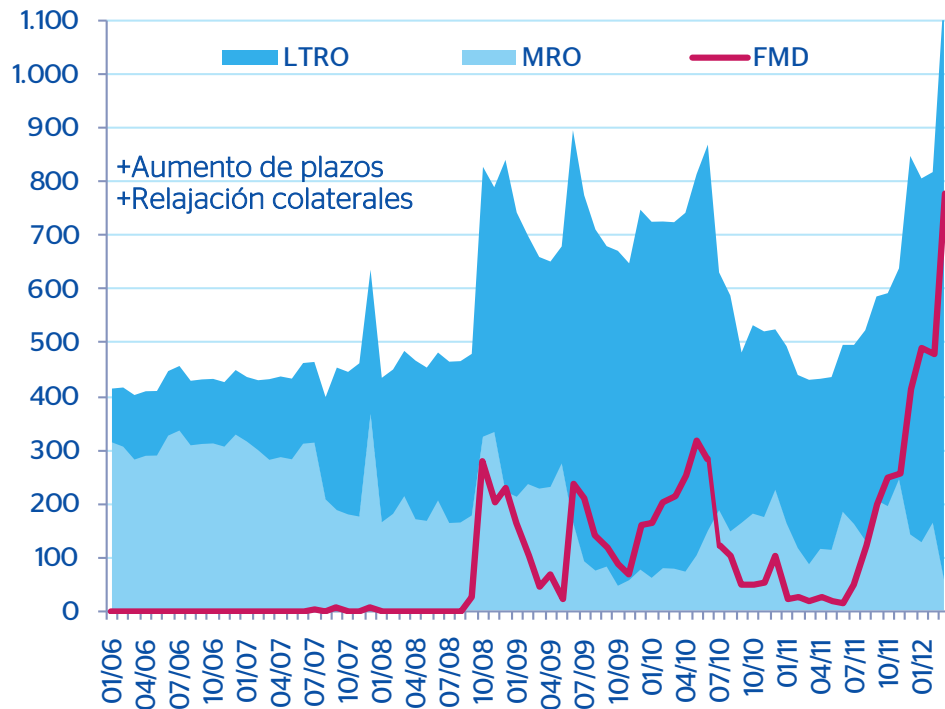


*Cartera de *Treasuries*, Mortgage-Backed Securities (MBS) y Títulos de Agencias
**Repos, Term Auction Credit (TAC), Préstamos, Commercial Paper Funding Facility (CPFF) y Swaps en divisas

El BCE ante la ruptura de la transmisión monetaria y la crisis soberana

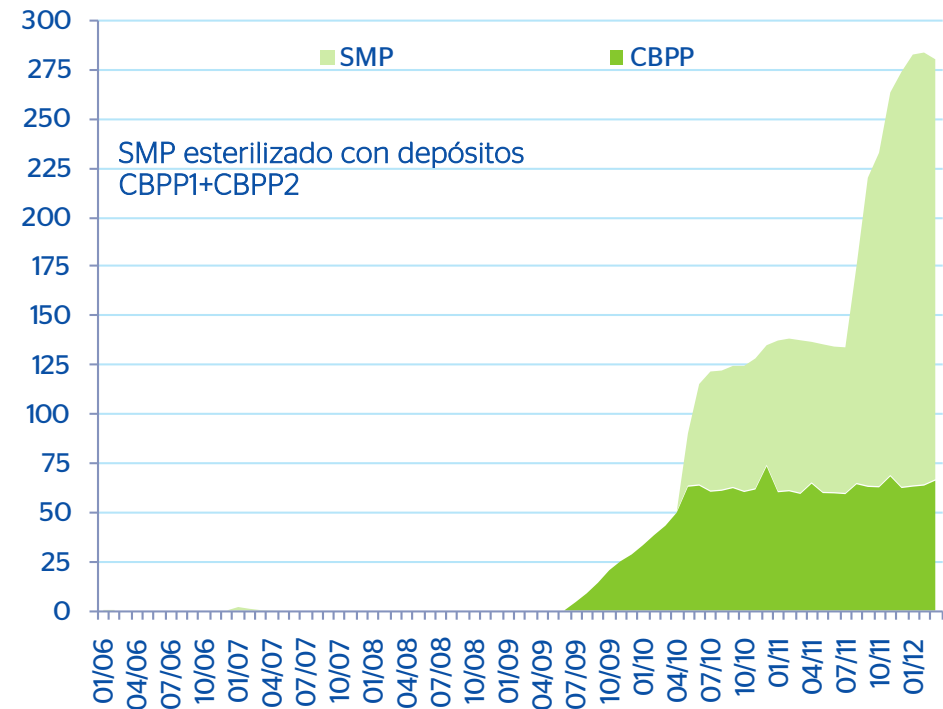
Inyecciones de liquidez del BCE y alcance en la economía (2006-2011)

(miles de millones de euros)
Fuente: BBVA Research y BCE



Programas de compra de activos del BCE (2006-2011)

(miles de millones de euros)
Fuente: BBVA Research y BCE



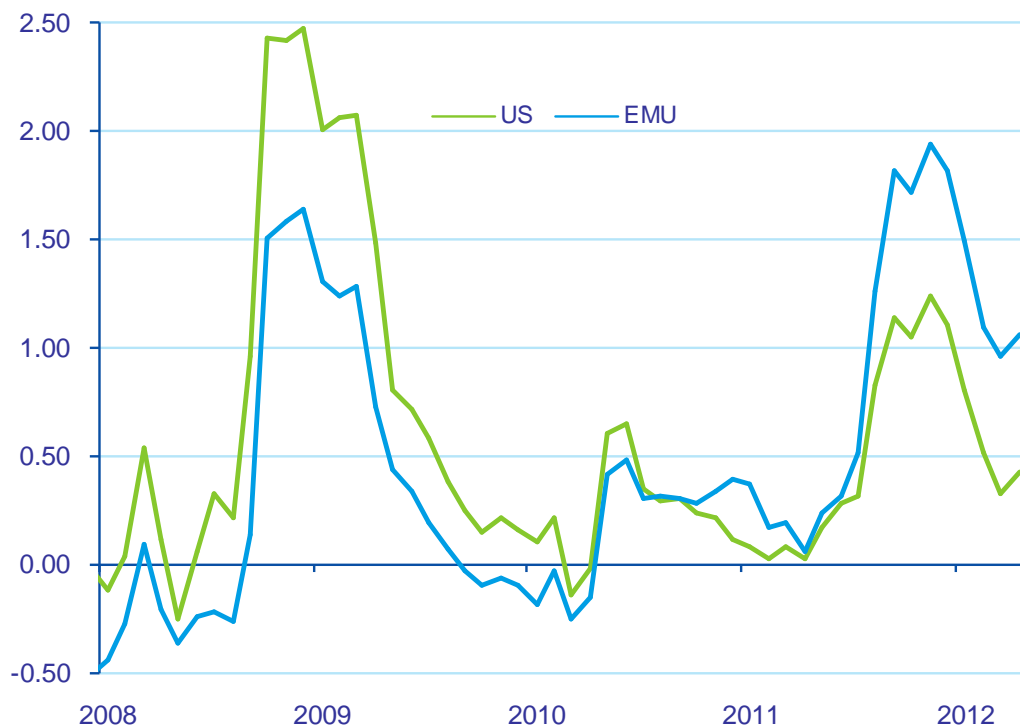
MRO = Main Refinancing Operations
LTRO = Long-Term Refinancing Operations
FMD = Facilidad Marginal de Depósito

SMP = Securities Markets Programme
CBPP = Covered Bond Purchase Programme

Fed y BCE: ¿al límite de su efectividad frente a la crisis?

Índice de tensiones financieras BBVA

Fuente: BBVA Research



Los bancos centrales tuvieron éxito en detener el shock financiero de 2008,...

...pero tienen ahora un éxito limitado para sostener el crecimiento

¿Por qué un efecto limitado ahora?

- Retornos decrecientes a mayores intervenciones (tradicional o no convencional)
- Mayor presión para supervisión política
- Daños colaterales de las medidas actuales potencialmente elevados

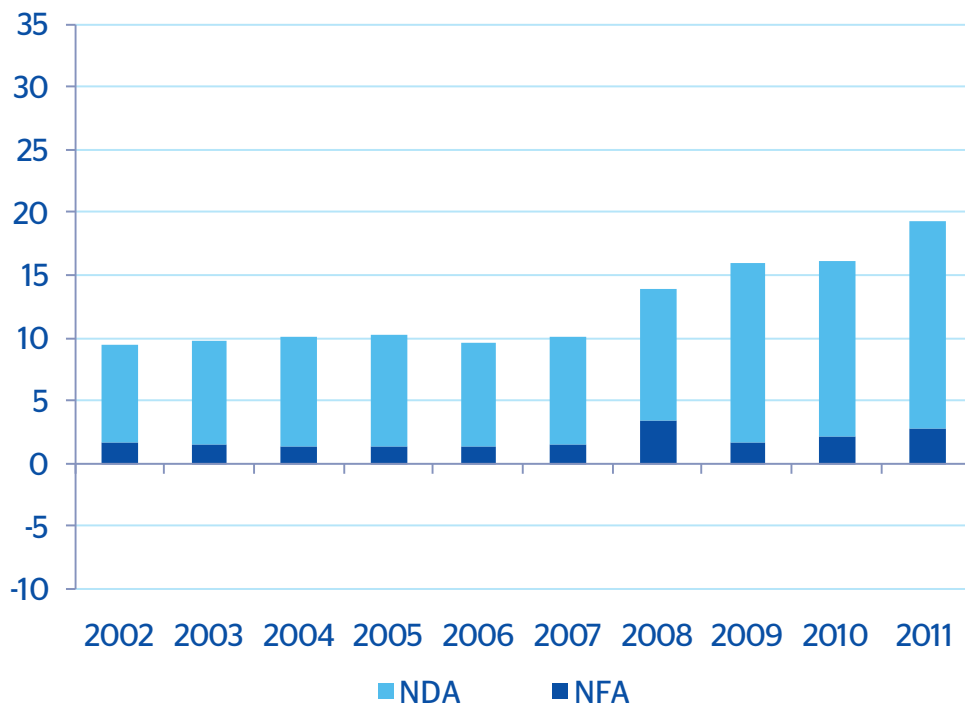
Más importante aún: se necesitan acciones que sólo pueden ser realizadas por otras autoridades e instituciones: reforma laboral, fiscal, etc.

El dilema monetario es otro en las economías emergentes...

Determinantes de la base monetaria en el agregado del G7 (2002-2011)

(en porcentaje del PIB)

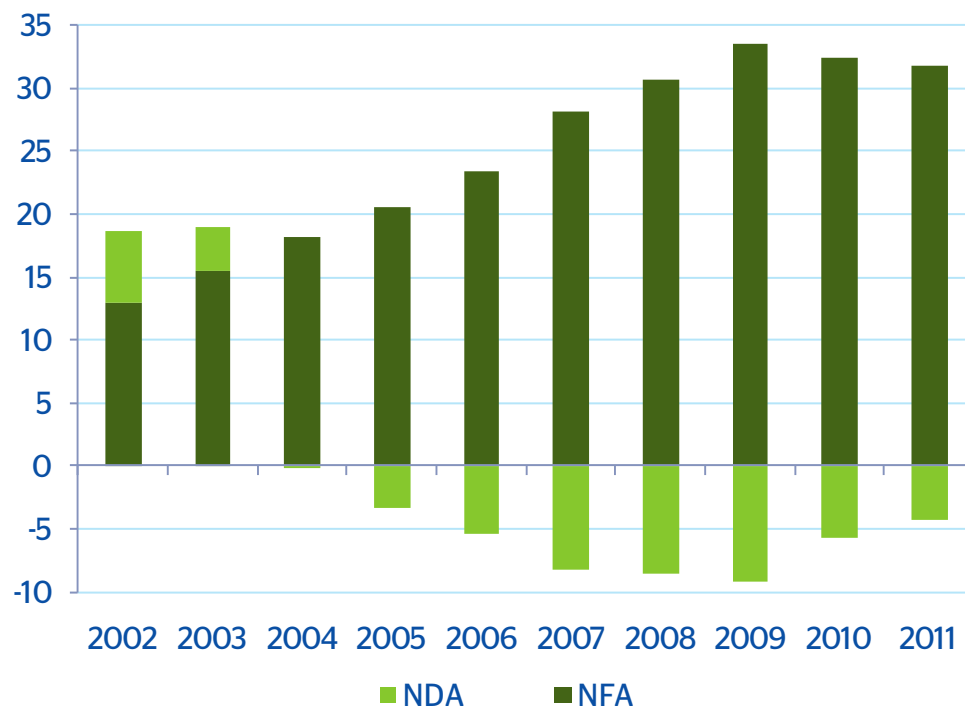
Fuente: BBVA Research y FMI



Determinantes de la base monetaria en el agregado de EAGLEs* (2002-2011)

(en porcentaje del PIB)

Fuente: BBVA Research y FMI



NDA = Activos domésticos netos del BC
 NFA = Activos netos frente al exterior del BC

*China, India, Indonesia, Corea, Brasil, México, Rusia y Turquía

El dilema monetario es otro en las economías emergentes...

Riesgos asociados a la entrada de capitales

Presiones inflacionistas

Sobre-apreciación cambiaria

Excesivo crecimiento del crédito

Posibles respuestas del banco central

Esterilización (crédito / encaje)

Compra de divisas (intervenciones / subastas)

∇ Tipo interés real

∇ Restricciones a salida de capitales

Controles de capital

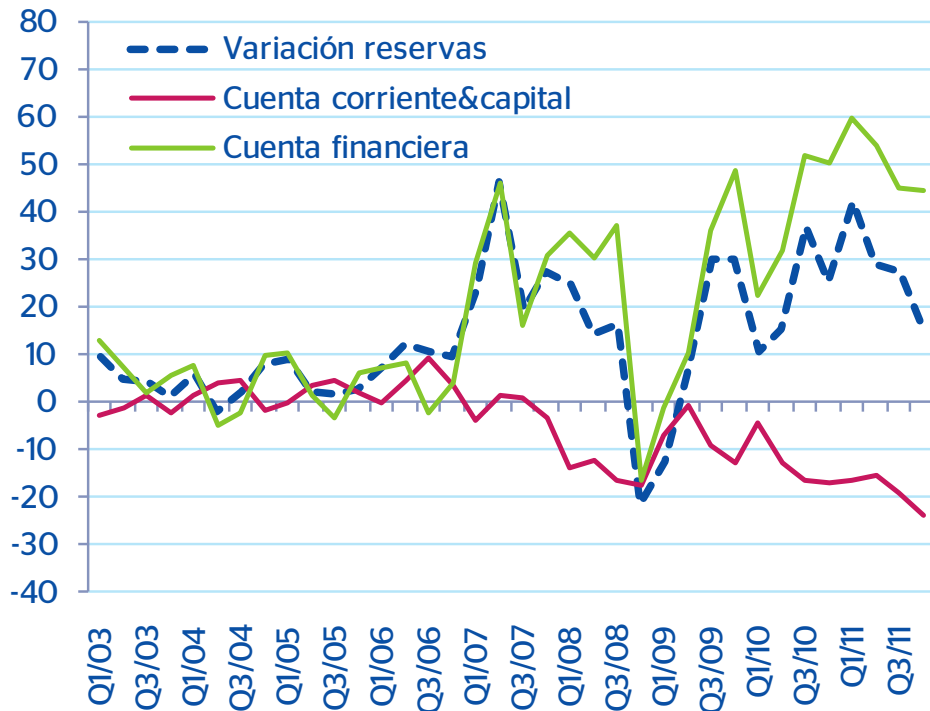
Medidas dirigidas a frenar la entrada de capitales

Los flujos financieros como principal determinante monetario en LatAm

Balanza de pagos en LatAm-5 (2003-2011)

(datos trimestrales en miles de millones de dólares)

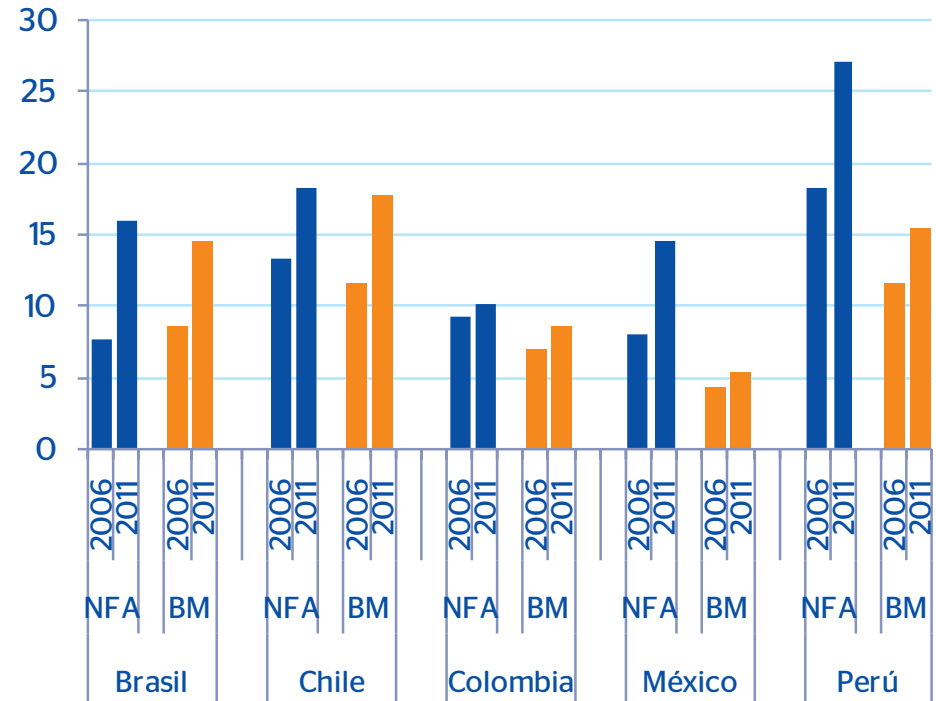
Fuente: BBVA Research y Haver



Activos netos frente al exterior (NFA) y base monetaria (BM) de bancos centrales en LatAm-5 (2006 vs. 2011)

(datos anuales fin de período en porcentaje del PIB)

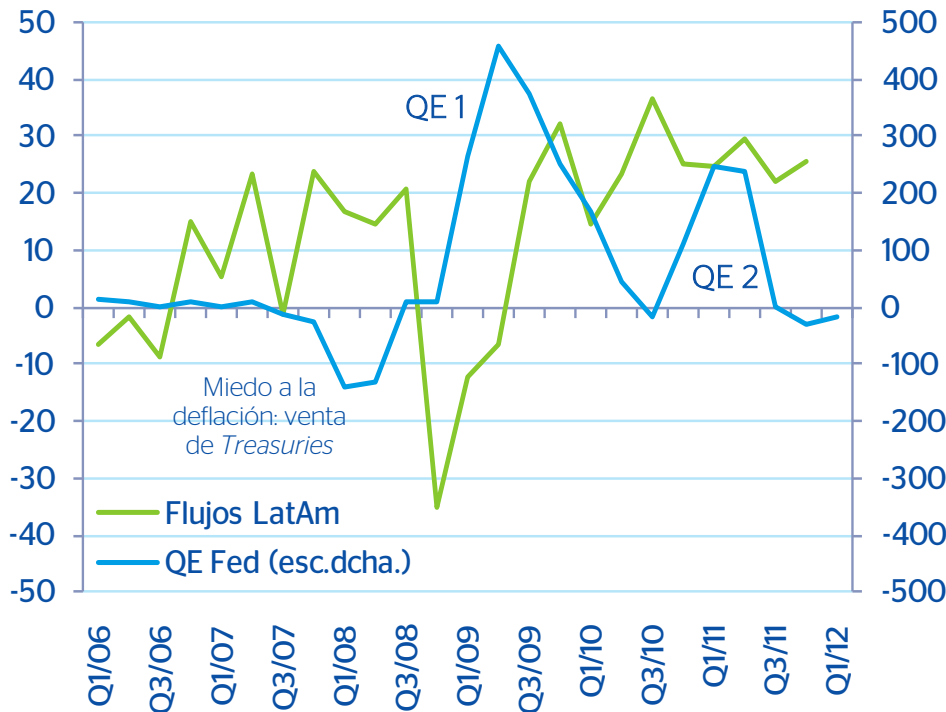
Fuente: BBVA Research y FMI



El rastro de las QE conduce al dilema monetario en otras áreas: p.e. en LatAm

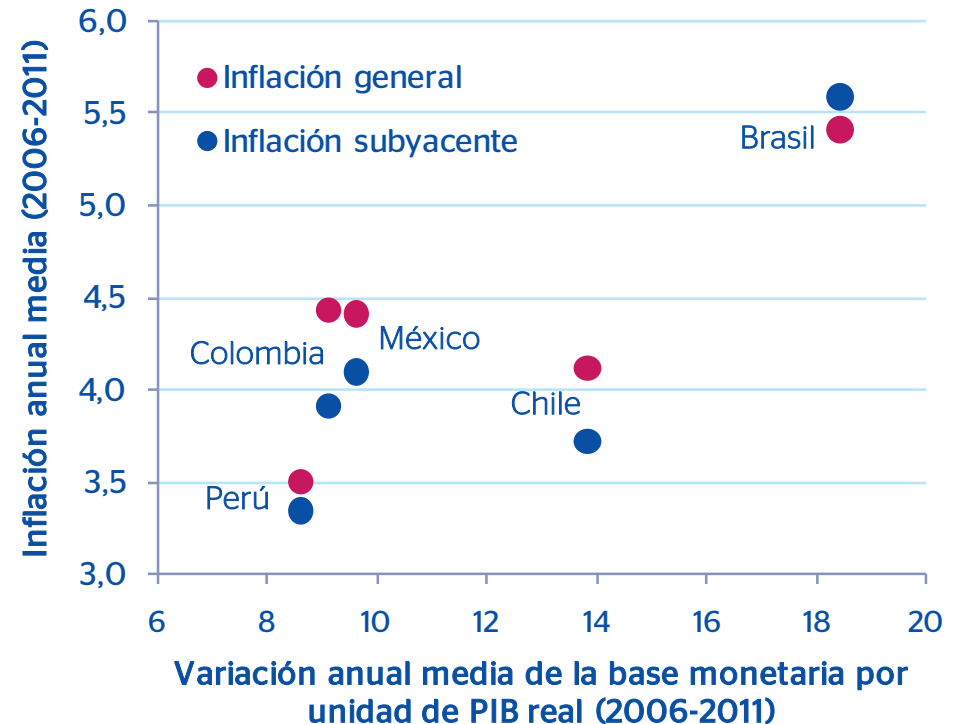
QE de la Fed* y flujos en cartera y bancarios hacia LatAm-5 (2007-2011)

(flujos miles de millones de dólares)
Fuente: BBVA Research, Haver y Fed



Base monetaria y presiones inflacionistas en LatAm-5 (2006-2011)

(variación anual media en porcentaje)
Fuente: BBVA Research, FMI y Haver



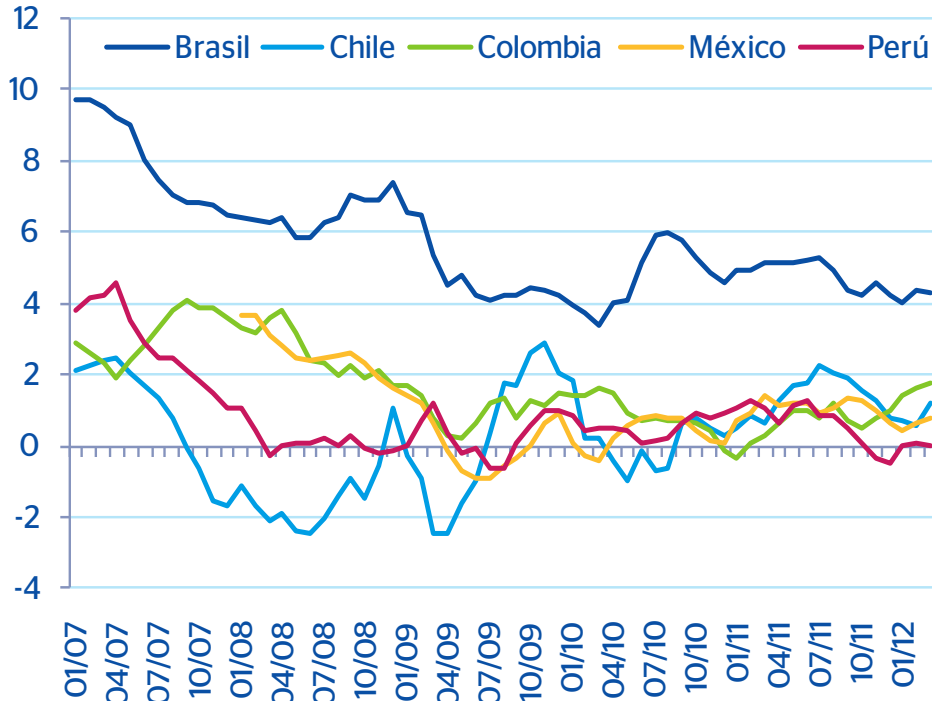
*Cartera de Treasuries, MBS y Títulos de Agencias

El sesgo monetario está más allá de los tipos también en LatAm

Tipo de interés de referencia en términos reales* en LatAm-5 (2007-2011)

(en porcentaje)

Fuente: BBVA Research y Haver



*Descontada la inflación observada en 't'

La política monetaria se completa con...

Encaje bancario (moneda local / divisas)

Controles de capitales

Intervenciones en los mercados de divisas

Limitaciones crediticias (LTV / requisitos de capital)

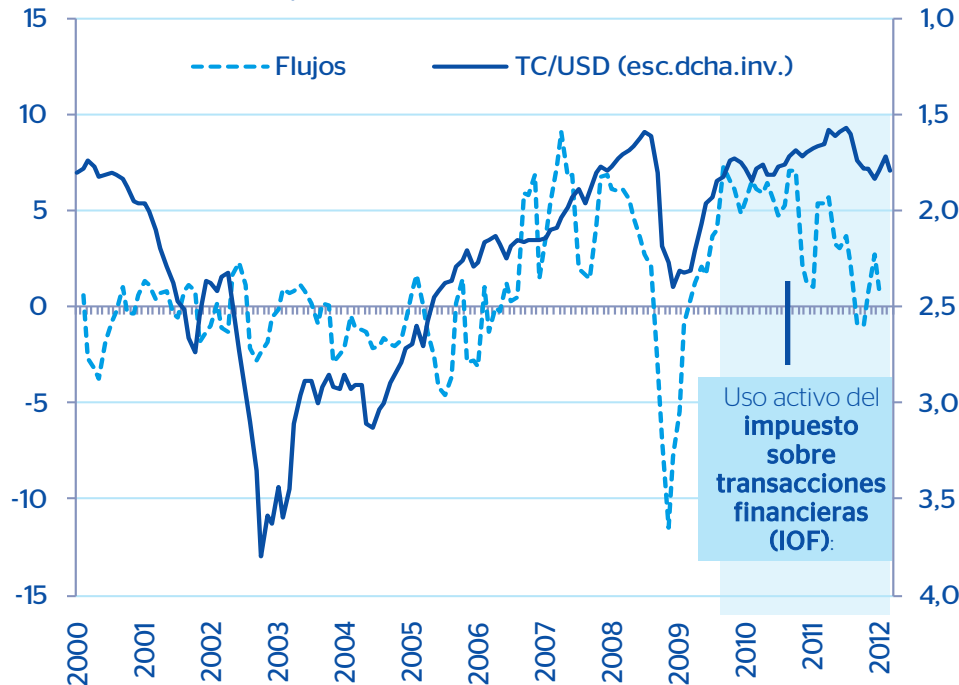
Instrumentos monetarios en LatAm: algunos ejemplos

- Brasil, Perú y Colombia han mostrado mayor activismo en instrumentos directos, como controles de capitales o intervenciones en los mercados de divisas
- Chile y México, por el contrario, se han inclinado por herramientas tradicionales y macroprudenciales

Flujos en cartera y bancarios hacia Brasil y tipo de cambio frente al dólar (2000-2012)

(millones de dólares y reales por dólar; datos mensuales)

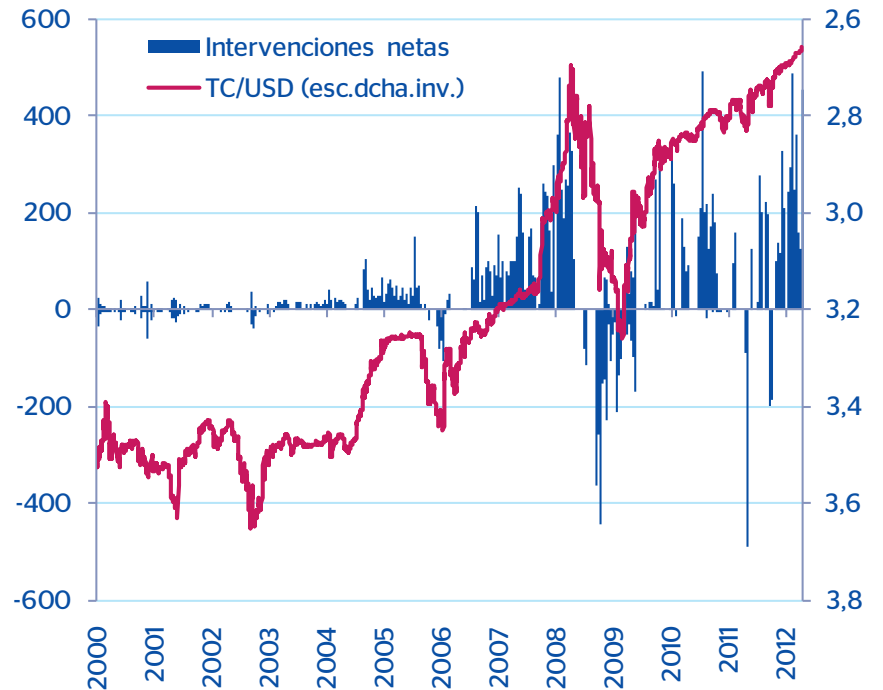
Fuente: BBVA Research y Haver



Intervenciones netas del banco central de Perú y tipo de cambio frente al dólar (2000-2012)

(millones de dólares y soles por dólar; datos diarios)

Fuente: BBVA Research y Haver



Contenidos

Los dilemas monetarios y su conexión global

Descoordinación regulatoria: potencial impacto negativo sobre América Latina

La falta de coordinación global es un problema también para los emergentes

REGULACION GLOBAL: G20, BIS

Hecha a medida del mundo desarrollado.

EEUU

Postura muy unilateral.
Claros problemas de extraterritorialidad

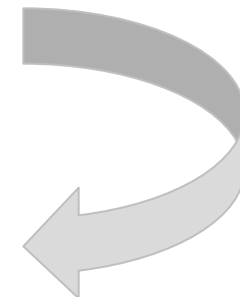
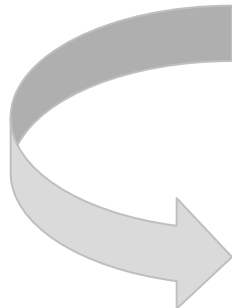


UNION EUROPEA

Inmersa en una crisis soberana y fiscal.
Atrapada en debate institucional y regulatorio
Enfoque menos invasivo que EEUU pero aún así unilateral

IMPACTO SOBRE EMERGENTES

- Empiezan a sufrir los efectos del tsunami regulatorio global
- Un impacto hasta ahora subestimado
- No existe postura común, ni siquiera a nivel regional: macroprudencial, gold plating en basilea y SIFIs, nacionalismo financiero, etc.



Dos ejemplos de impacto negativo

Volcker rule

Grave problema de extraterritorialidad

Prohíbe operativa por cuenta propia de los bancos retail que operan en los EEUU.

1. **Invocar exención por operativa fuera de los EEUU es muy costoso.** Bancos no USA incurrirán también en costes elevados de cumplimiento:
2. **Los bonos soberanos USA están exentos pero el resto de soberanos no.** Bancos afectados reducirán drásticamente sus compras de deuda soberana no USA, con la consiguiente caída en liquidez y empeoramiento de las posibilidades de colocación: EU, Japón, EMEs.

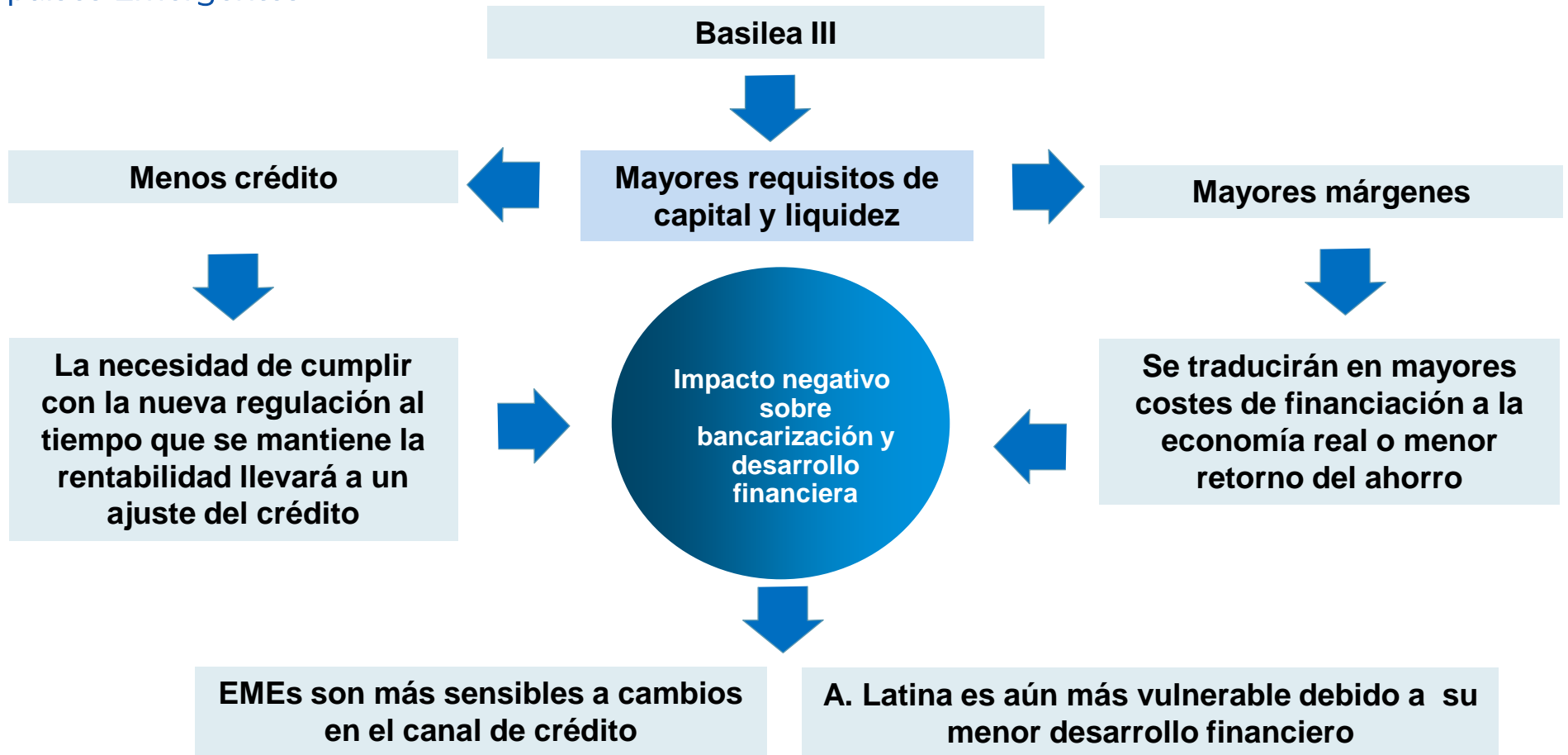
Basilea

Impacto sobre EMEs podría ser mayor del esperado

1. **El canal del crédito en países EMEs es más sensible a la regulación por la falta de mercados de capitales profundos.** Ajuste vía menor acceso al crédito o un encarecimiento de éste (o ambas cosas).
2. **Basilea II y III penalizan la actividad del trade finance,** encareciéndola sustancialmente. Esto afectará relativamente más a los grandes países exportadores de materias primas, entre otros.

El impacto negativo podría ser aún mayor en A. Latina

Estudio BBVA sobre el impacto potencial de mayores requisitos de capital y liquidez a los bancos en países Emergentes

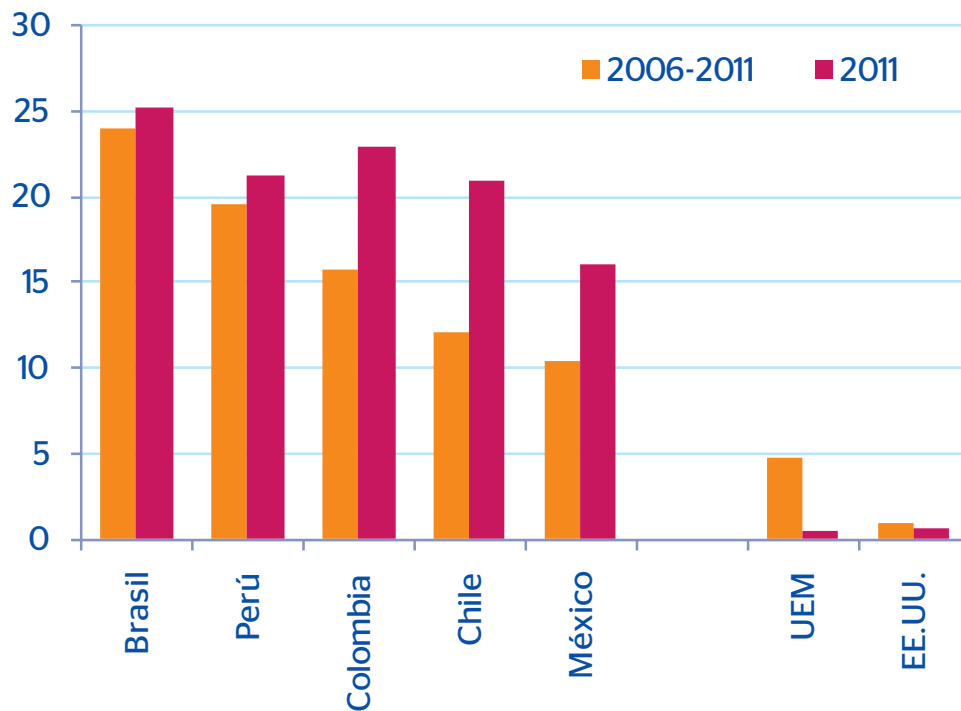


¿Por qué los problemas de las regiones son distintos?

Crédito al sector privado en LatAm-5 vs. EE.UU. y UEM (2006-2011)

(variación anual media y variación interanual en porcentaje)

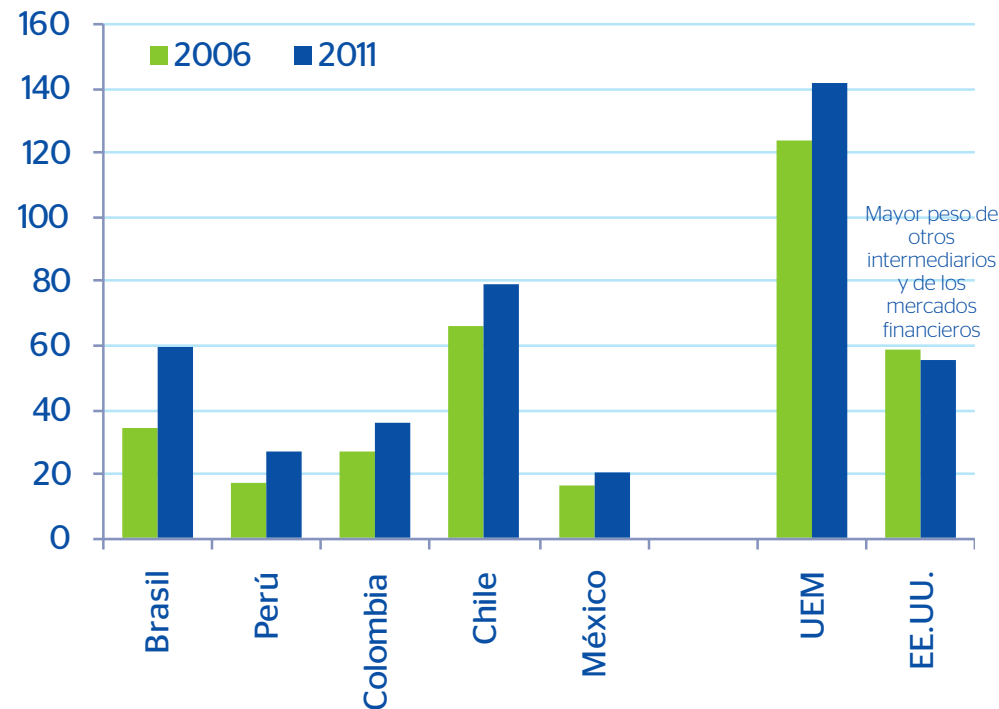
Fuente: BBVA Research y FMI



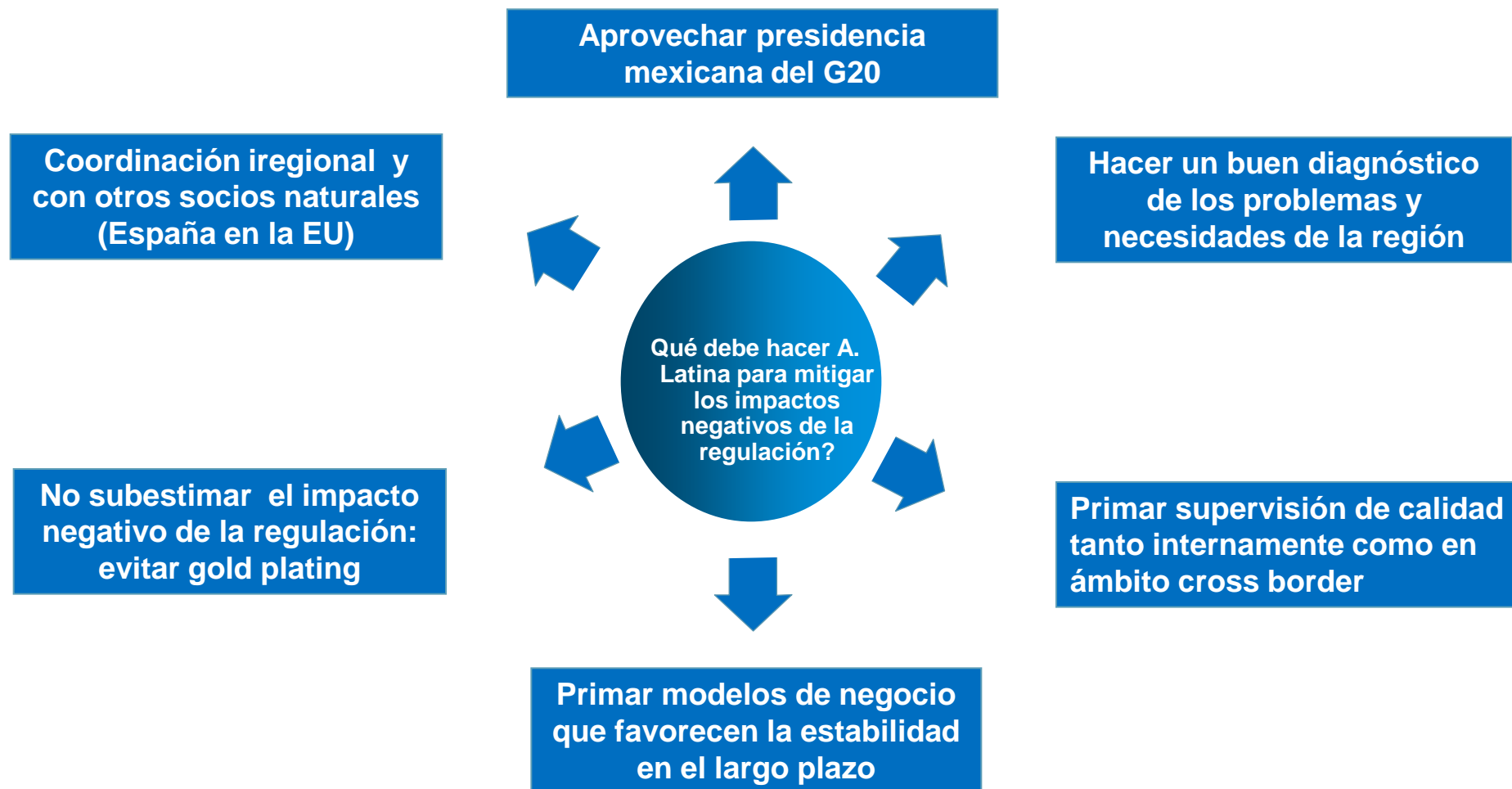
Crédito al sector privado en LatAm-5 vs. EE.UU. y UEM (2006 vs. 2011)

(en porcentaje del PIB)

Fuente: BBVA Research y FMI



¿Qué puede hacer A. Latina para revertir esta situación?



El modelo de negocio importa

La banca extranjera ha contribuido fuertemente a la penetración bancaria en América Latina

¿Son los bancos internacionales los causantes o transmisores de la crisis?

No siempre

Los bancos en la sombra fueron importantes: SIVs, conduits...

y

Depende del tipo de banco

Mejores resultados: Bancos minoristas con liquidez descentralizada (filiales)

Ejemplo: América Latina

Peores resultados: Bancos mayoristas dependientes de la liquidez de la matriz (sucursales)

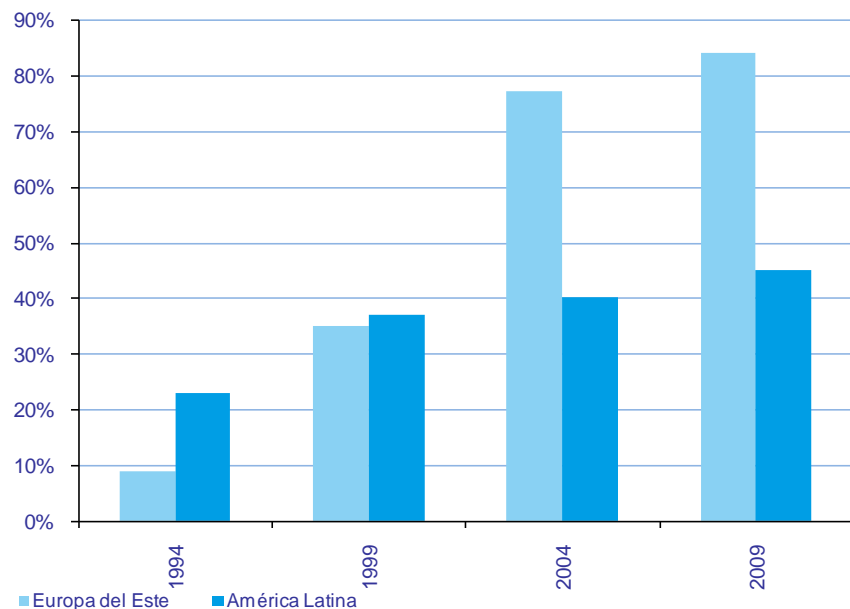
Ejemplo: Europa del Este

El modelo de negocio importa

Varias publicaciones recientes subrayan el papel del modelo de banca descentralizada en la crisis

Banca Extranjera: Porcentaje del Préstamo al Sector Privado Residente

Fuente: BIS



Los grandes bancos españoles, con una estrategia de expansión financiada localmente, emergieron más fuertes de la crisis a pesar de las dificultades de sus mercados de origen

* Seshadri, S. and Mühleisen, M. (2011), "Cross-Cutting Themes in Advanced Economies with Emerging Market Banking Links", IMF Report

El cambio en la exposición a la banca extranjera desde Lehman fue de +0,5% en América Latina y -4% en Europea del Este

* Kamil, H. and Ray, K. (2010), "The Global Credit Crunch and Foreign Banks' Lending to Emerging Markets: Why Did Latin America Fare Better?", IMF Working Paper No.10/102