

# 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**

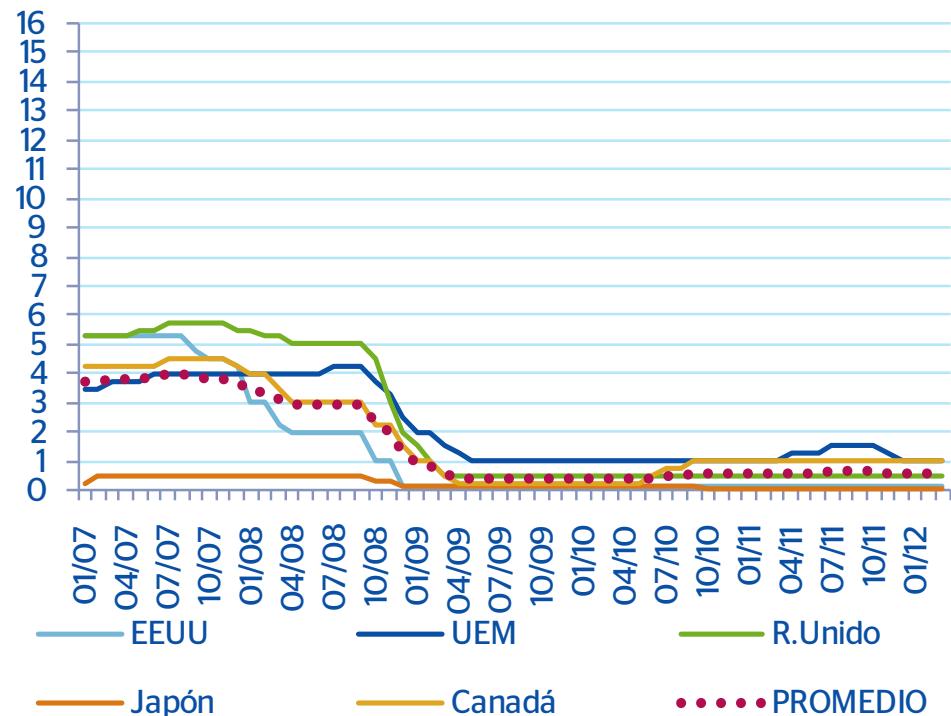
**Descoordinación regulatoria: potencial impacto negativo sobre América Latina**

# 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)

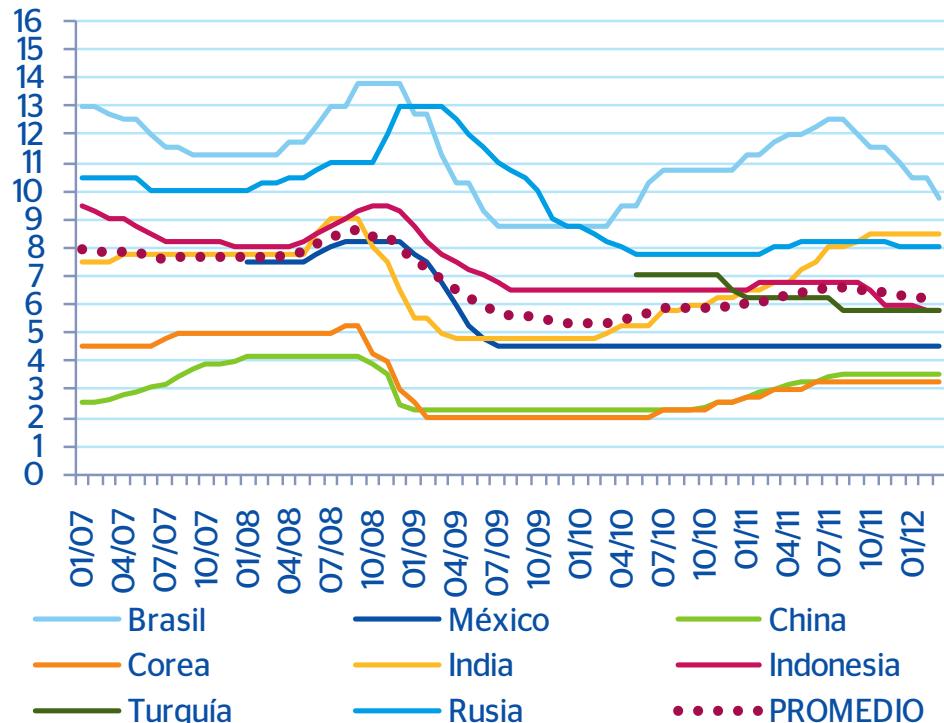
Fuente: BBVA Research y Haver



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

(datos mensuales final de período en porcentaje)

Fuente: BBVA Research y Haver

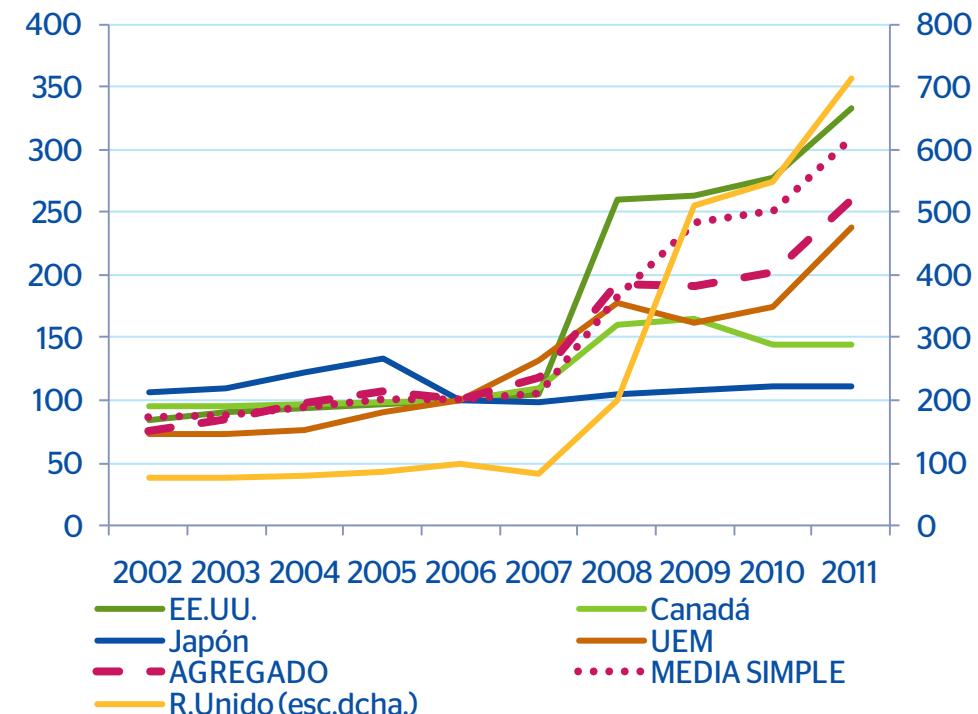


# El marco de referencia: expansión global de los balances durante la crisis

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

(índice 100 = 2006)

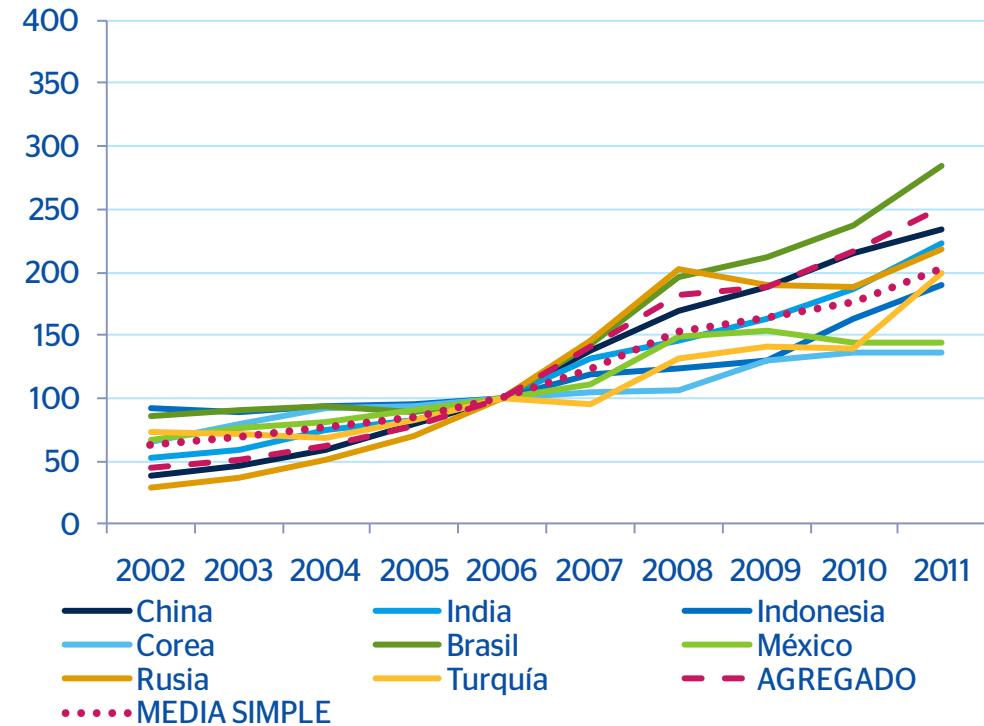
Fuente: BBVA Research y FMI



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

(índice 100 = 2006)

Fuente: BBVA Research y FMI

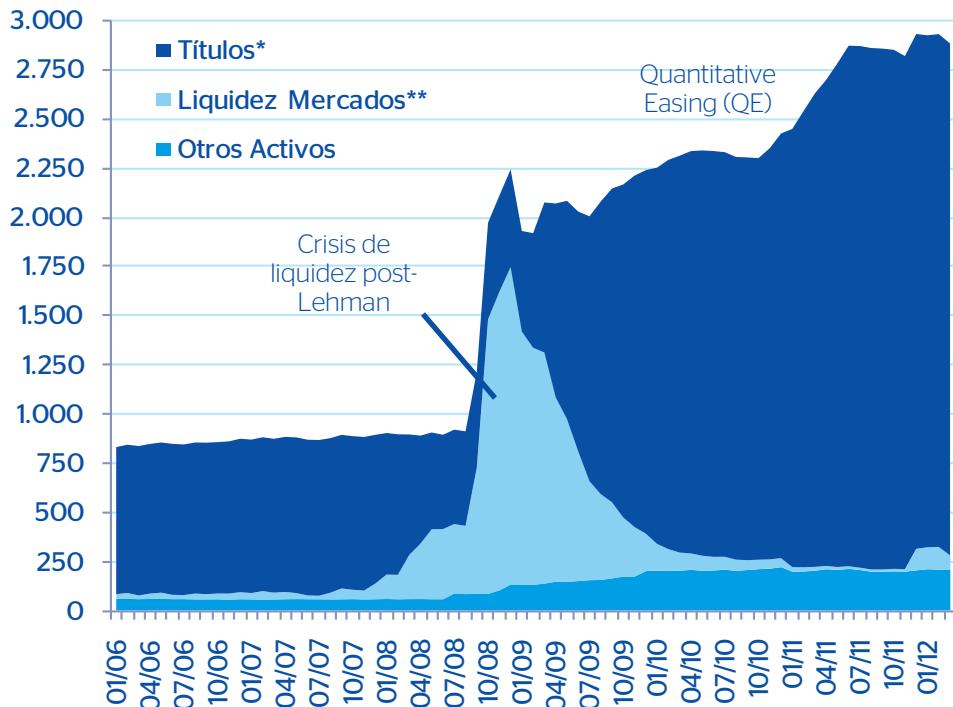


# Reserva Federal: una respuesta monetaria con cambio de foco

## Activos de la Reserva Federal (2006-2011)

(miles de millones de dólares)

Fuente: BBVA Research y Reserva Federal



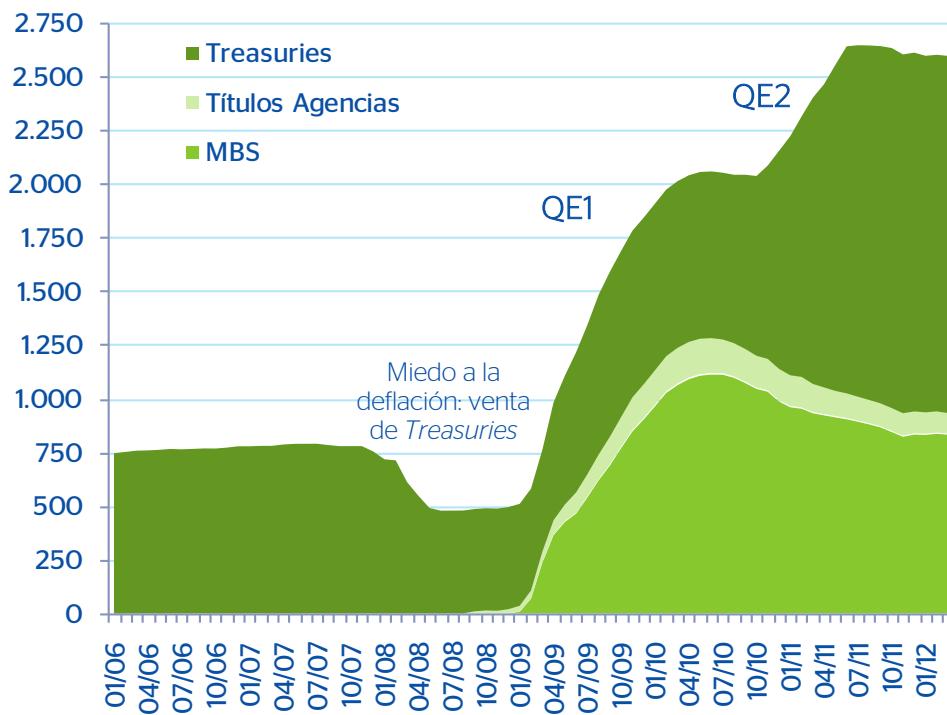
\*Cartera de Treasuries, Mortgage-Backed Securities (MBS) y Títulos de Agencias

\*\*Repos, Term Auction Credit (TAC), Préstamos, Commercial Paper Funding Facility (CPFF) y Swaps en divisas

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

(miles de millones de dólares)

Fuente: BBVA Research y Reserva Federal

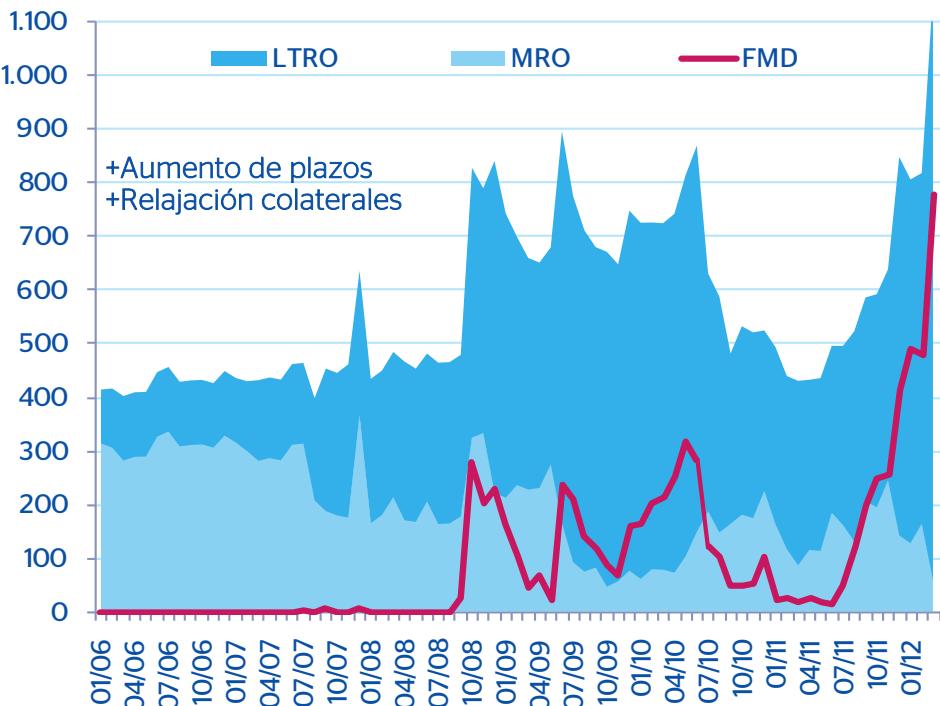


# El BCE ante la ruptura de la transmisión monetaria y la crisis soberana

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

(miles de millones de euros)

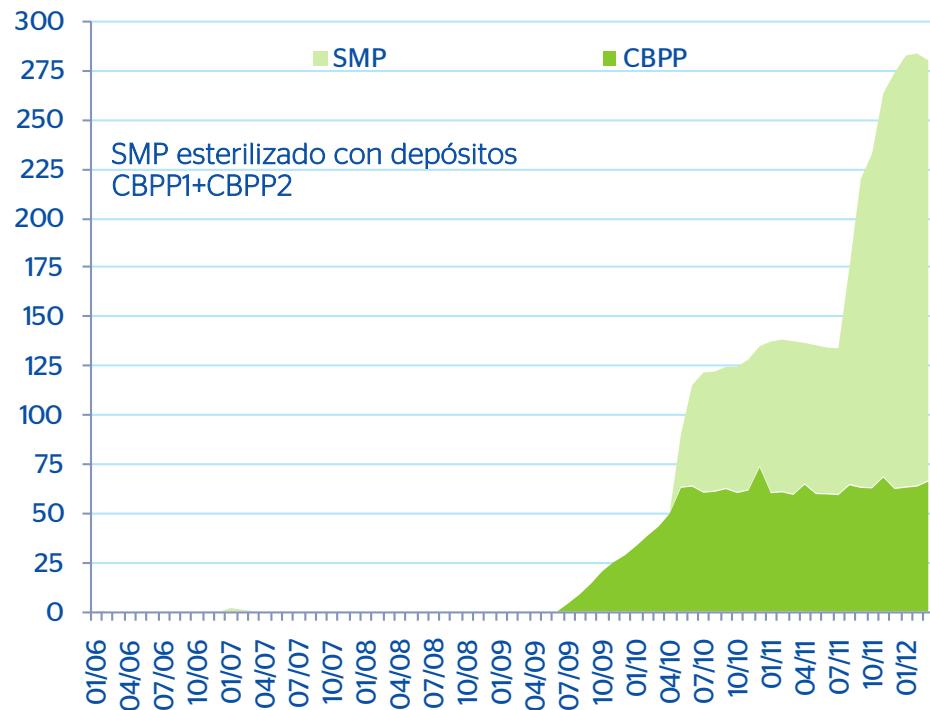
Fuente: BBVA Research y BCE



## 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

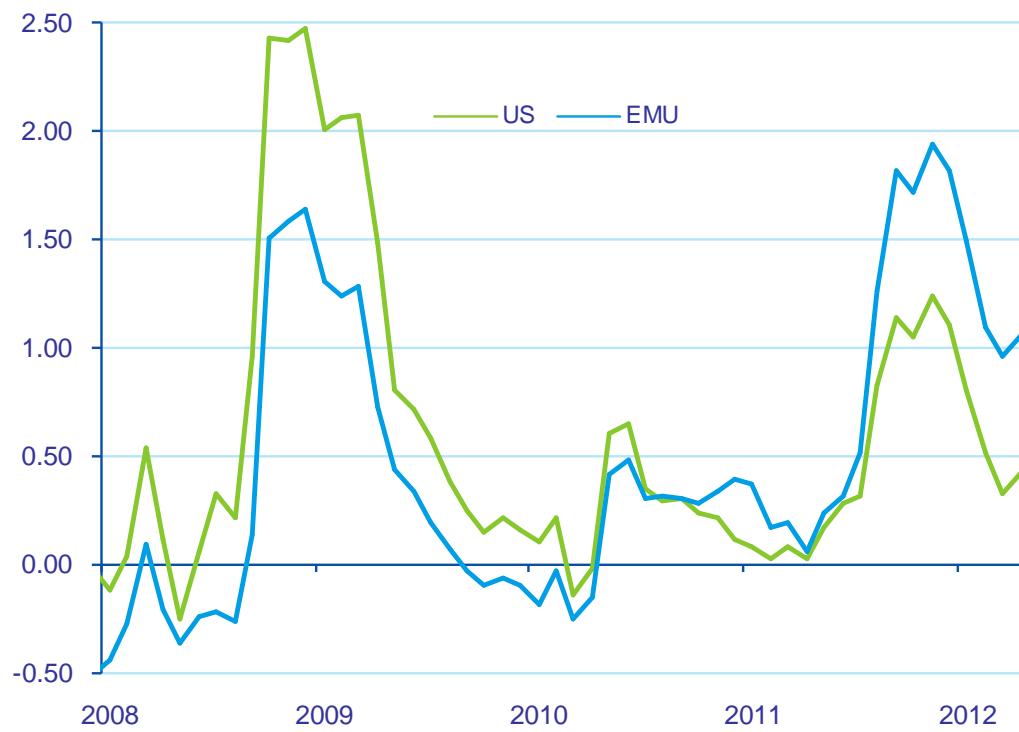
SMP = Securities Markets Programme

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

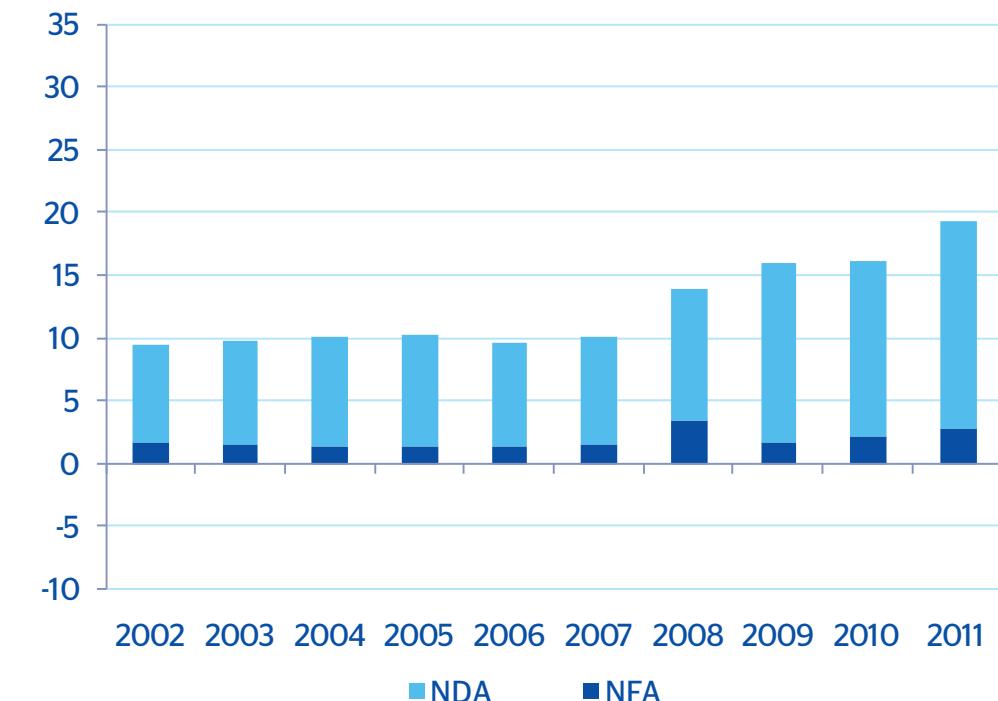
Más importante aún: se necesitan acciones que sólo pueden ser realizadas por otras autoridades e instituciones: reforma laboral, fiscal, etc.

# 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



NDA = Activos domésticos netos del BC

NFA = Activos netos frente al exterior del BC

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

(en porcentaje del PIB)

Fuente: BBVA Research y FMI



\*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

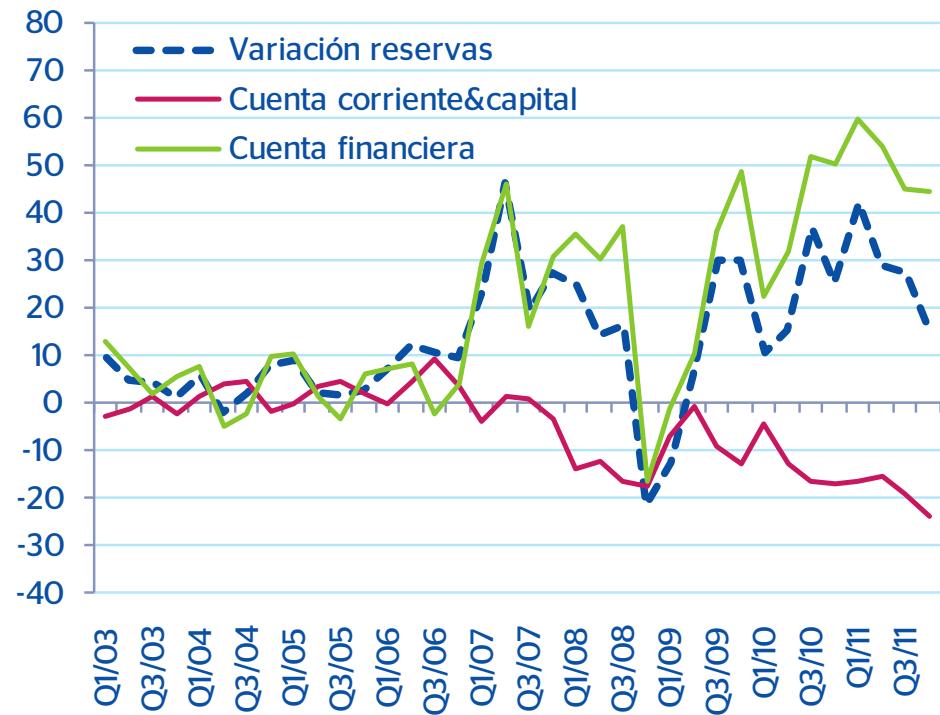
Medidas dirigidas a frenar la entrada de capitales

# 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)

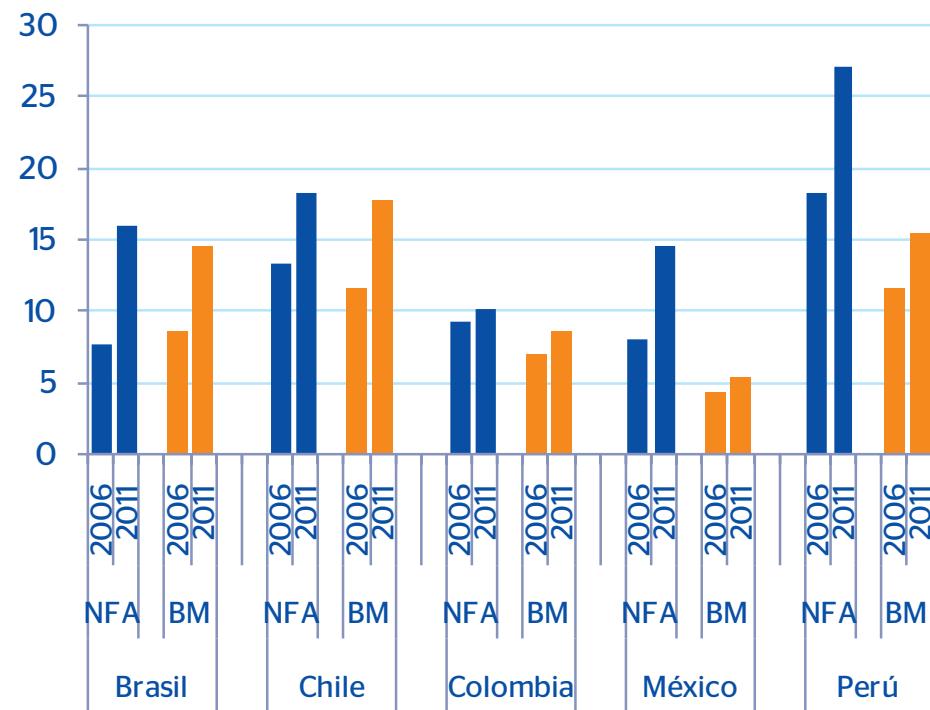
Fuente: BBVA Research y Haver



## 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

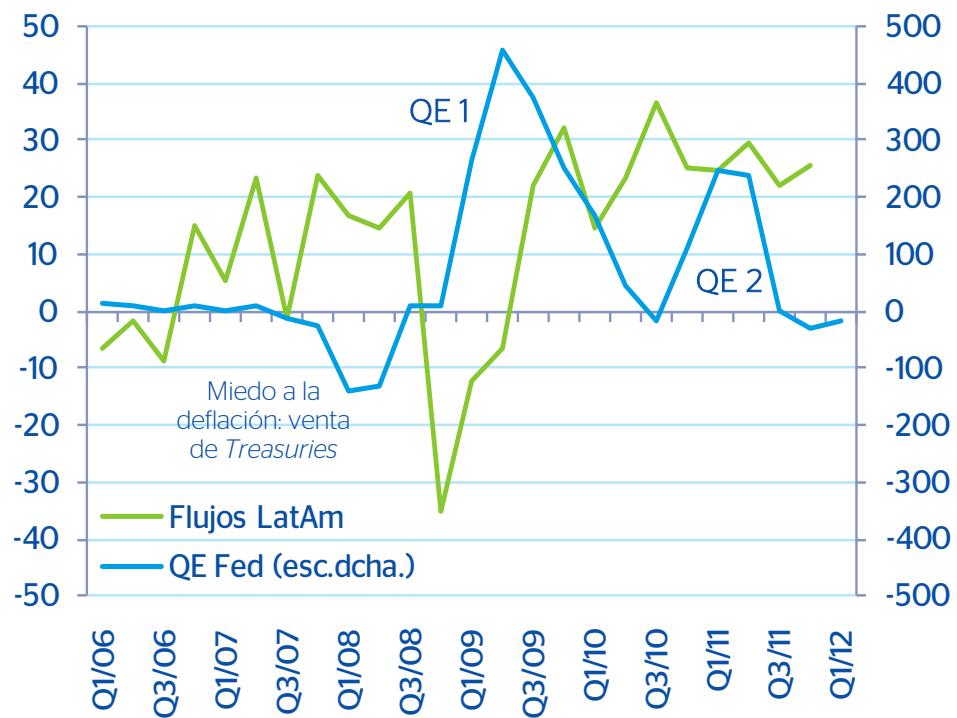


# El rastro de las QE conduce al dilema monetario en otras áreas: p.e. en LatAm

## 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

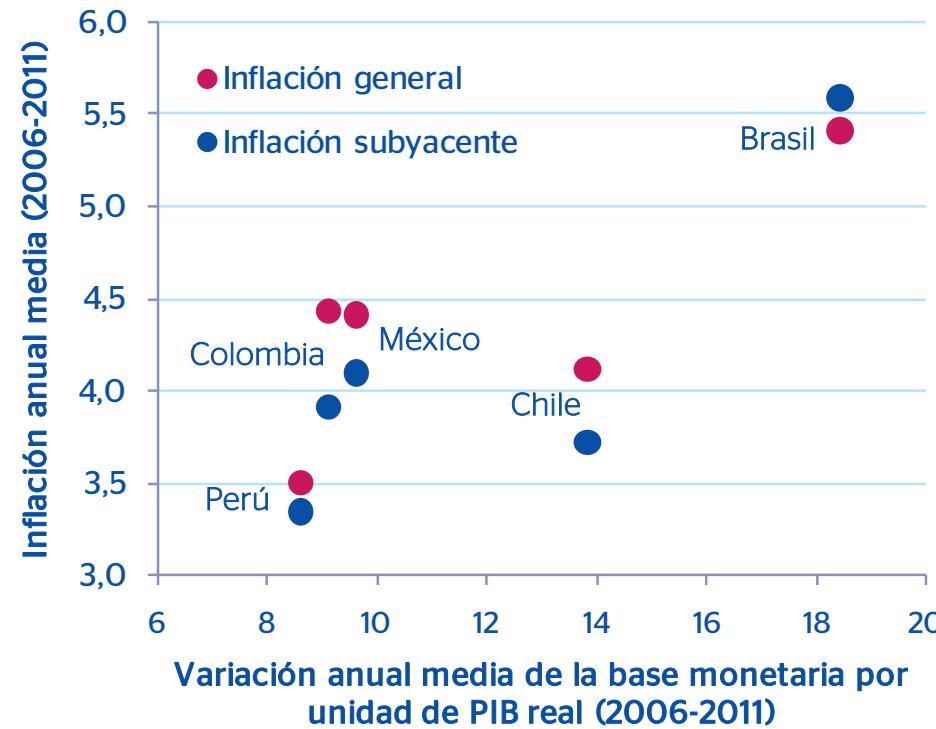


\*Cartera de Treasuries, MBS y Títulos de Agencias

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

(variación anual media en porcentaje)

Fuente: BBVA Research, FMI y Haver

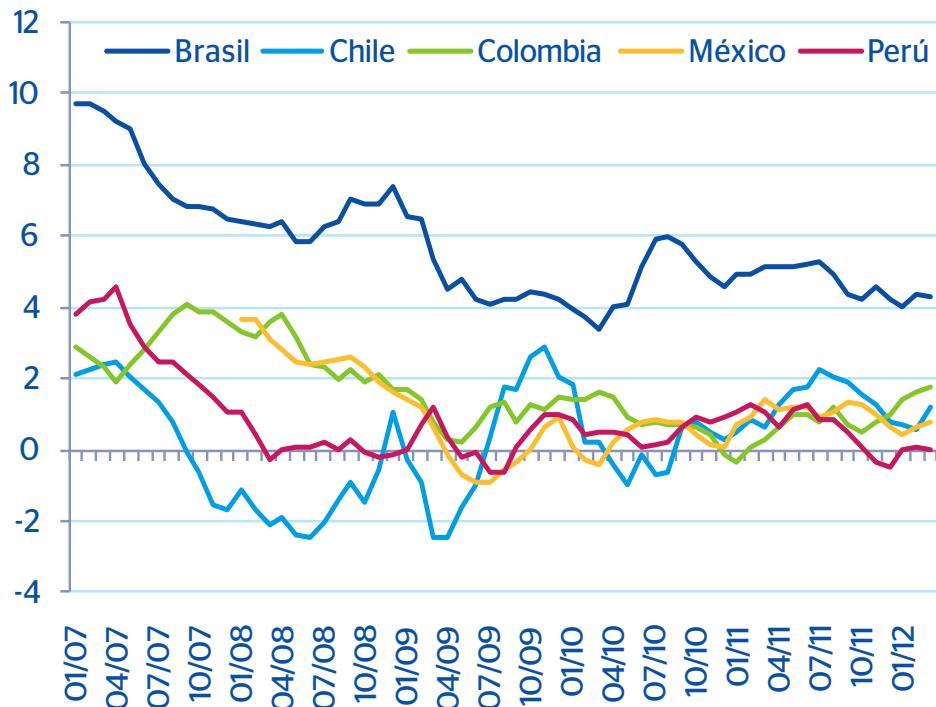


# El sesgo monetario está más allá de los tipos también en LatAm

## 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)

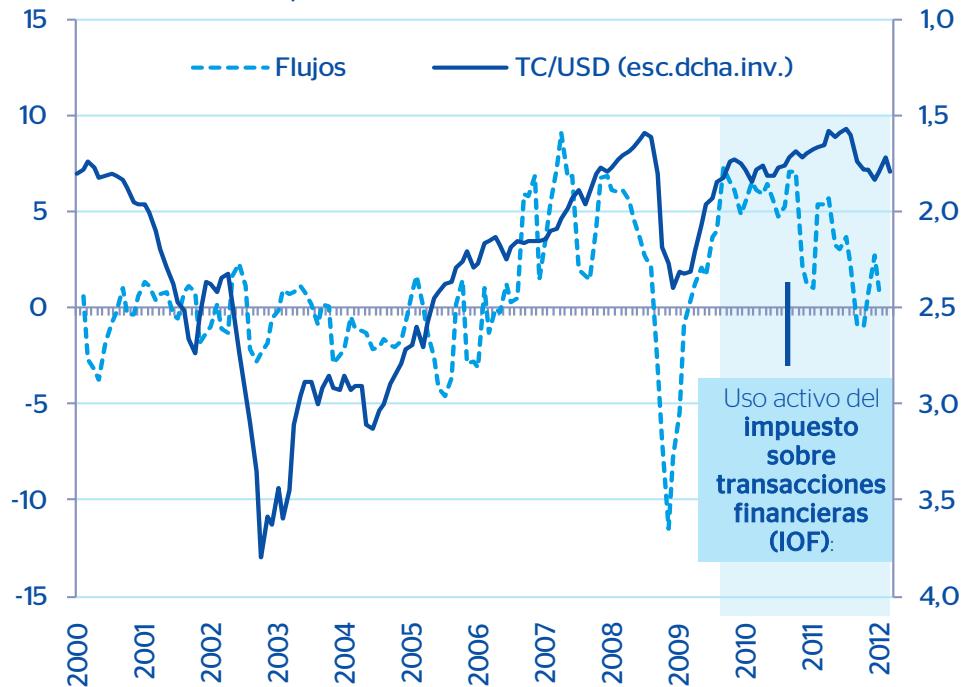
# Instrumentos monetarios en LatAm: algunos ejemplos

- 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)

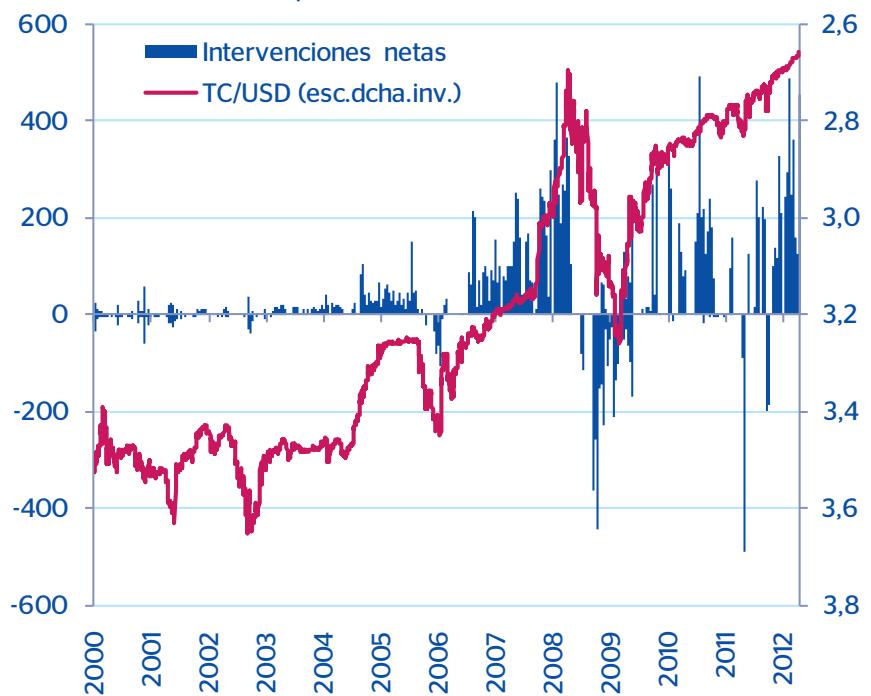
Fuente: BBVA Research y Haver



## 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

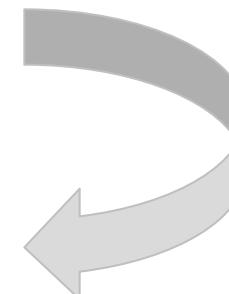
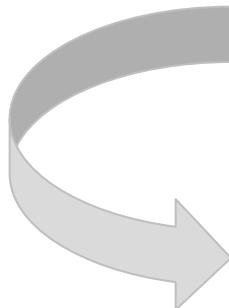
Inmersa en una crisis soberana y fiscal.

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

Prohibe 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.

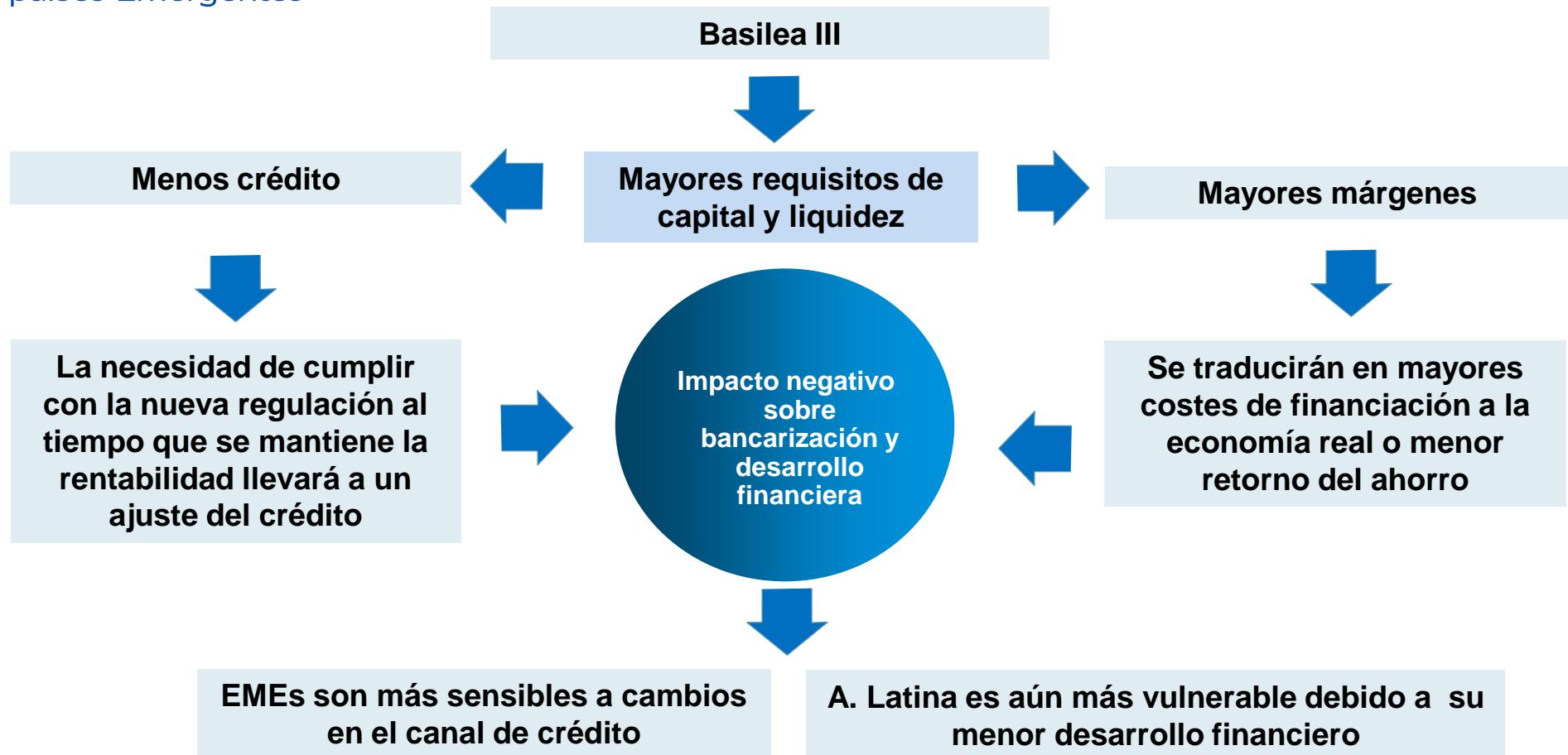
## Basilea

### 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

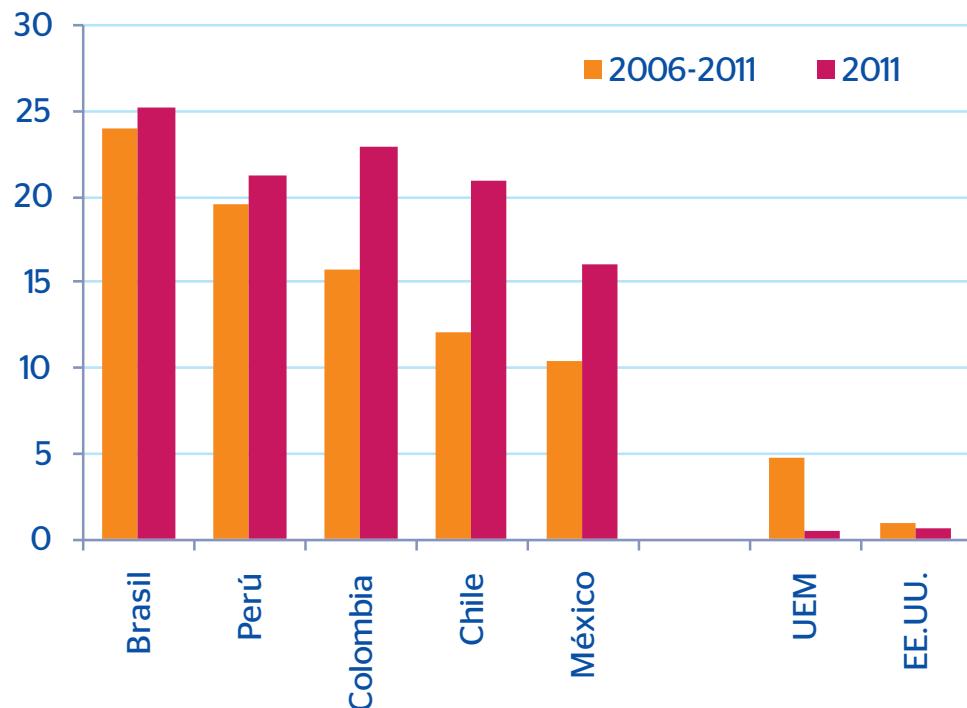
Estudio BBVA sobre el impacto potencial de mayores requisitos de capital y liquidez a los bancos en países Emergentes



# ¿Por qué los problemas de las regiones son distintos?

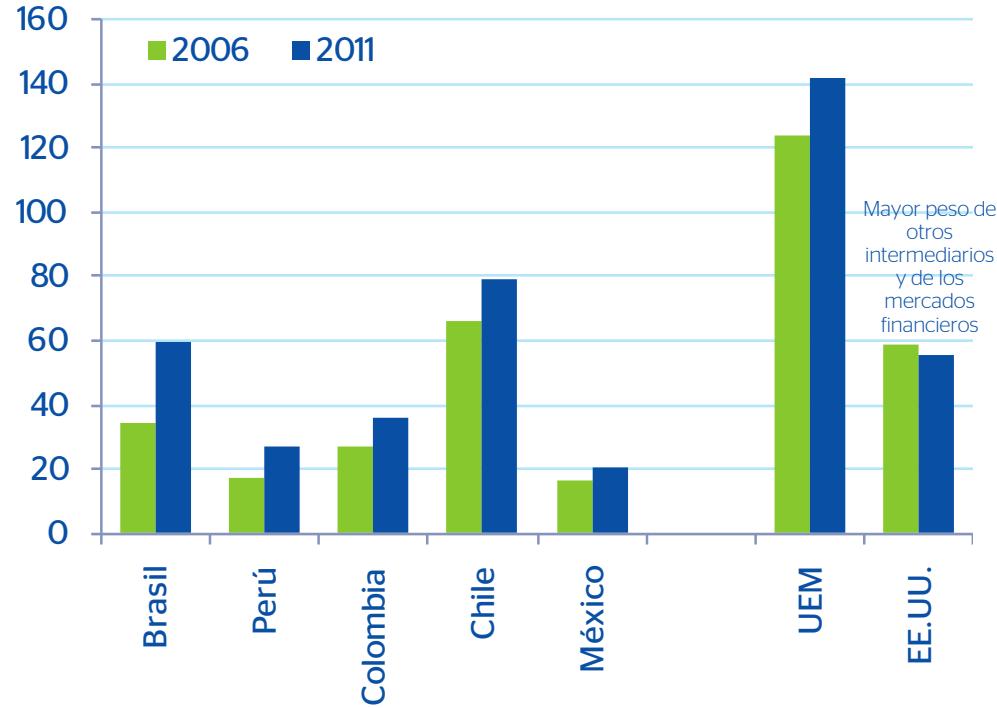
## Crédito al sector privado en LatAm-5 vs. EE.UU. y UEM (2006-2011)

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

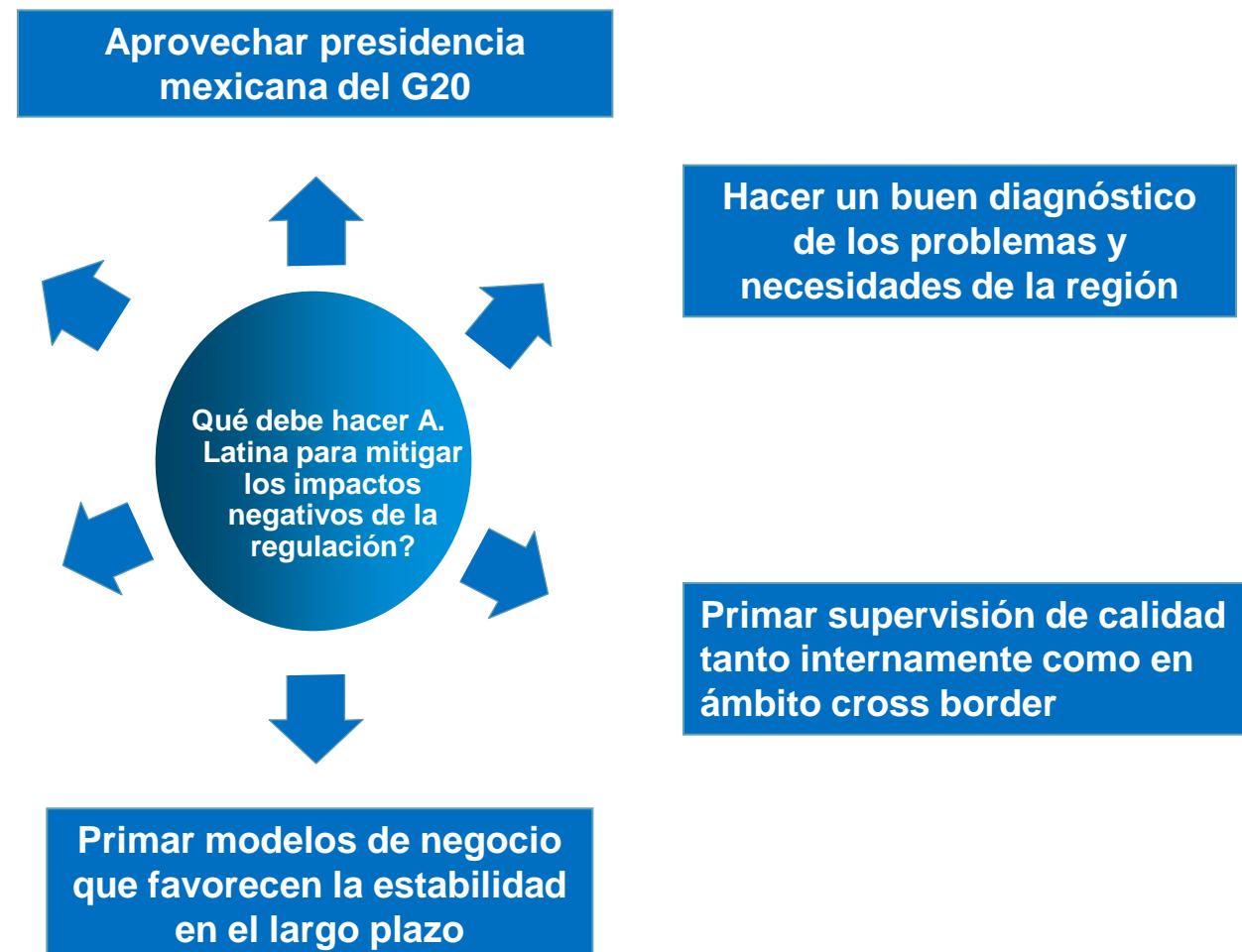


## Crédito al sector privado en LatAm-5 vs. EE.UU. y UEM (2006 vs. 2011)

(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

y

Depende del tipo  
de banco

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

Mejores resultados: Bancos minoristas con  
liquidez descentralizada (filiales)

Ejemplo: América Latina

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

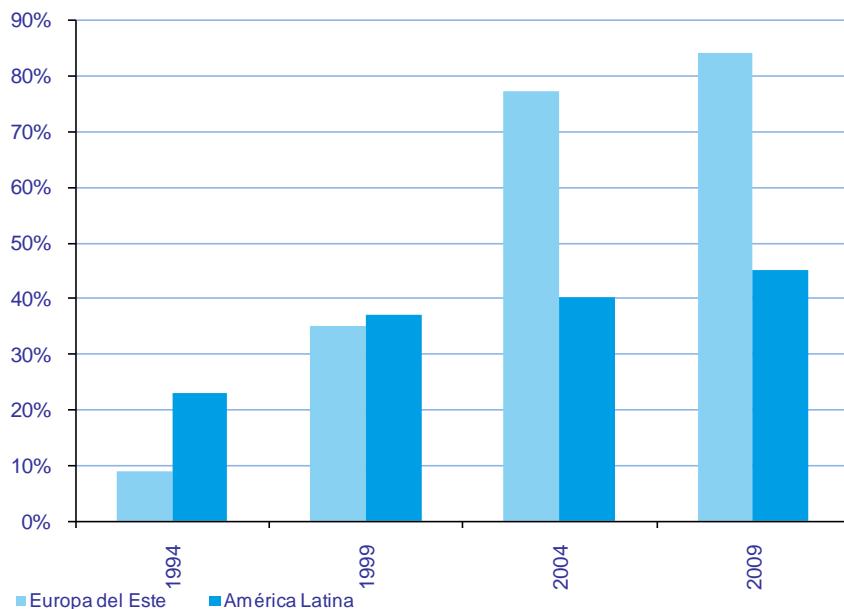
Ejemplo: Europa del Este

# 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