

II Foro Perú-Unión Europea

29 y 30 de octubre de 2007

La Experiencia de la Unión Europea (UE) en la Integración Financiera y sus Efectos sobre el Desarrollo Económico

Julio Velarde Flores

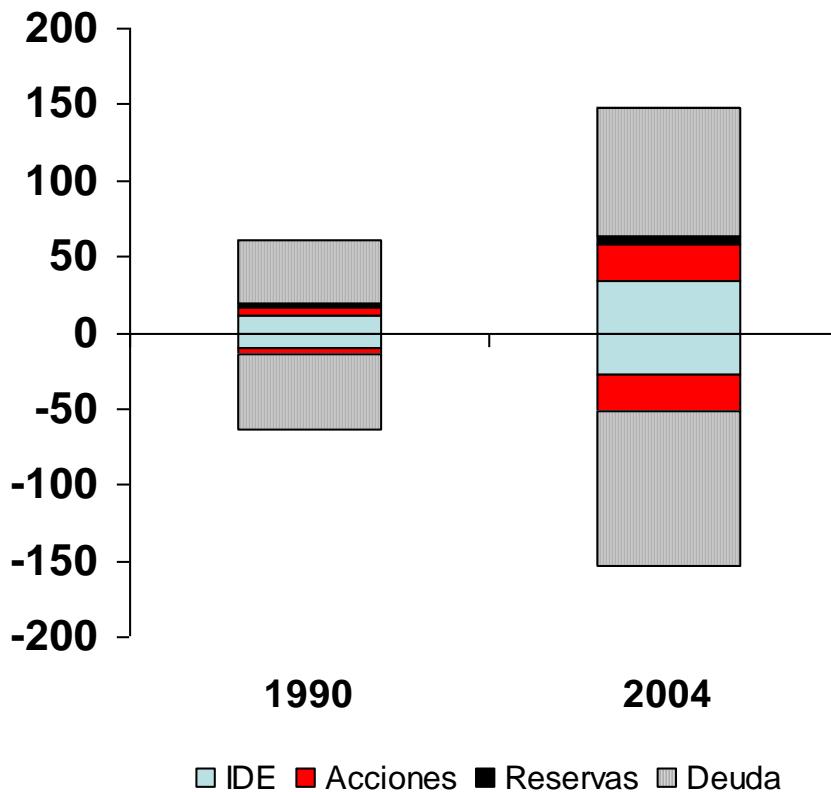
Banco Central de Reserva de Perú



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La globalización financiera en las economías desarrolladas ha mostrado una tendencia creciente.

Activos y pasivos externos
(en % del PBI)



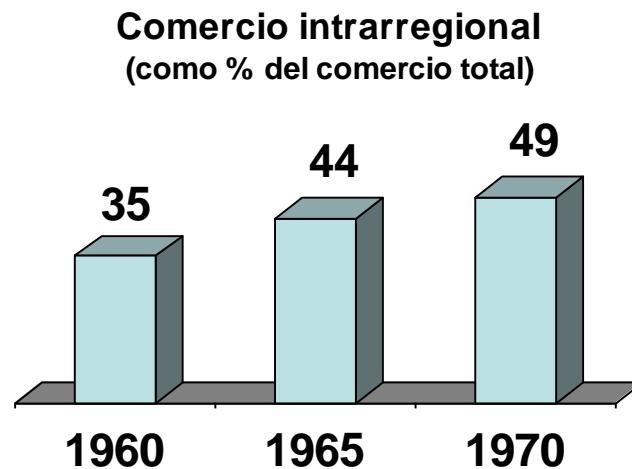
Fuente: World Economic Outlook, octubre 2007



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En el caso de la UE, la globalización ha estado acompañada de una integración financiera.

1. La integración financiera de la UE se dio luego de una integración comercial completa (hacia 1970).



Fuente: Eichengreen (2007)

2. El desmantelamiento de restricciones a la movilidad de capitales se dio luego de establecerse el Sistema Monetario Europeo.
3. La introducción del euro reforzó el proceso de integración financiera.



Esta integración financiera se ha dado en diferentes mercados: dinero, bonos (corporativos y gobierno), sistema bancario y mercado bursátil.

- Mercado de dinero →
- a. Constituye el mercado más integrado.
 - b. Comportamiento diferenciado.
 - Mercados de repo menos integrados que otros (aunque la integración es creciente) debido a regulaciones y a cierta segmentación de la infraestructura.
 - Los mercados de préstamos y de operaciones swap tienen un mayor grado de integración.
 - c. Introducción del euro ha favorecido la mayor integración.

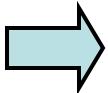
Fuente: Baele y otros (2004). Measuring Financial Integration in the Euro Area. ECB Occasional Paper Series No. 14.



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

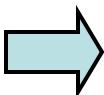
Esta integración financiera se ha dado en diferentes mercados: dinero, bonos (corporativos y gobierno) sistema bancario y mercado bursátil.

Bonos del
gobierno



- a. Integración mayor a partir de la adopción del euro
- b. Rendimientos de los bonos vienen mostrando convergencia.
- c. Retornos cada vez más asociados a factores comunes y no a factores locales.
- d. La convergencia aún no es plena (diferencias en percepción de riesgo entre países emisores)

Bonos
corporativos

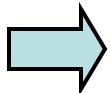


- a. Es un mercado bastante integrado.
- b. El país emisor del título tiene un impacto sólo marginal en el rendimiento.
- c. Reducción significativa en el sesgo doméstico, en particular en la zona euro.

Fuente: Baele y otros (2004). Measuring Financial Integration in the Euro Area. ECB Occasional Paper Series No. 14.

Esta integración financiera se ha dado en diferentes mercados: dinero, bonos (corporativos y gobierno) sistema bancario y mercado bursátil.

Sistema
bancario

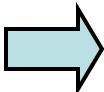


- a. Comportamiento diferenciado por segmentos, Diferencias en tasas aún relativamente altas.
- b. Comportamiento diferenciado por segmentos:
 - En el segmento corporativo, la integración es mayor para los mercados de mediano y largo plazo.
 - Los préstamos para viviendas tienen condiciones más uniformes.
 - El crédito de consumo se mantiene segmentado.
- c. Importante sesgo doméstico en ahorro y préstamos de familias y pequeñas empresas no financieras.

Fuente: Baele y otros (2004) Measuring Financial Integration in the Euro Area. ECB Occasional Paper Series No. 14

Esta integración financiera se ha dado en diferentes mercados:dinero, bonos (corporativos y gobierno) sistema bancario y mercado bursátil.

Mercado
bursátil



- a. La dispersión de los retornos entre países es ahora menor que entre sectores (a diferencia de datos previos).
- b. Retornos están cada vez más relacionados por factores comunes que por factores específicos.
- c. El sesgo doméstico ha disminuido.
- d. No obstante, el mercado bursátil es de los mercados menos integrados.

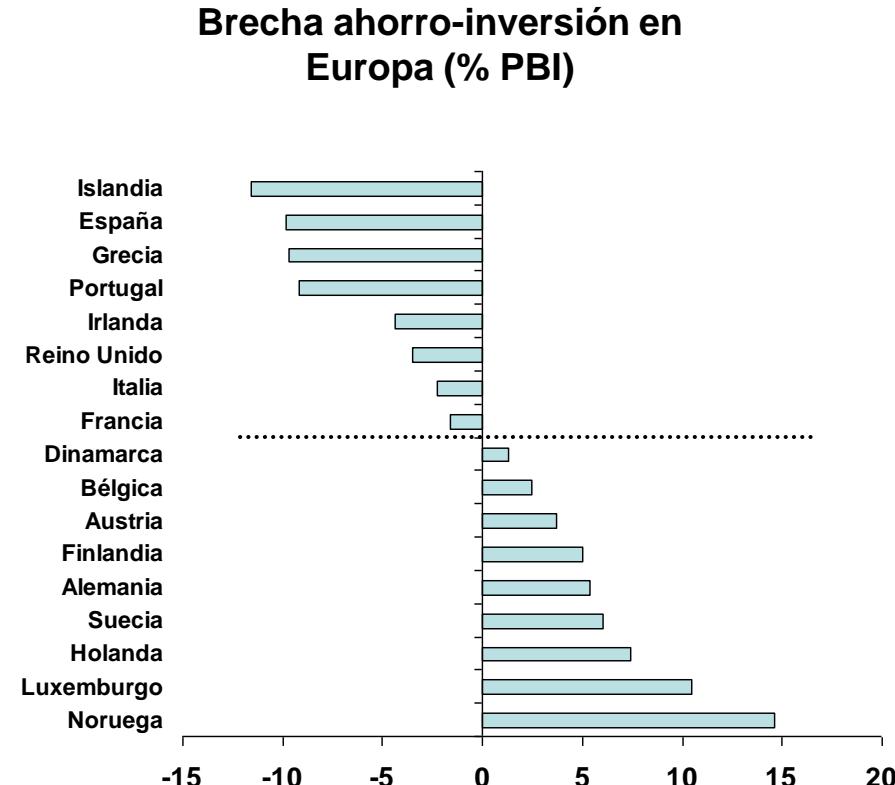
Fuente: Baele y otros (2004) Measuring Financial Integration in the Euro Area. ECB Occasional Paper Series No. 14.



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La integración financiera de la UE ha permitido canalizar más eficientemente los recursos

1. El impulso al crecimiento se da a través de las oportunidades de financiamiento.
2. El sistema financiero canaliza el ahorro hacia la inversión entre países superavitarios y deficitarios (y no sólo al interior de un país).



Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, octubre 2007



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La evidencia empírica muestra una relación positiva entre crecimiento e integración financiera

London

Economics

*"Quantification of
the Macroeconomic
Impact of
Integration of EU
Financial Markets"*



- a. Estima que el impacto esperado de la integración sería de aproximadamente 1,1 por ciento del PBI (en un período de 10 años). El impacto se asocia a la reducción de costos en:
 - i. +0,5% en el mercado bursátil
 - ii. +0,3% en el mercado de bonos
 - iii. +0,3 en el costo del financiamiento bancario.
- b. La inversión aumentaría en 6 por ciento, el consumo en 0,8 por ciento y el empleo en 0,5 por ciento.

Guido, Japelli,
Tapuda, Pagano
(2004).*EU
Finance and
growth*



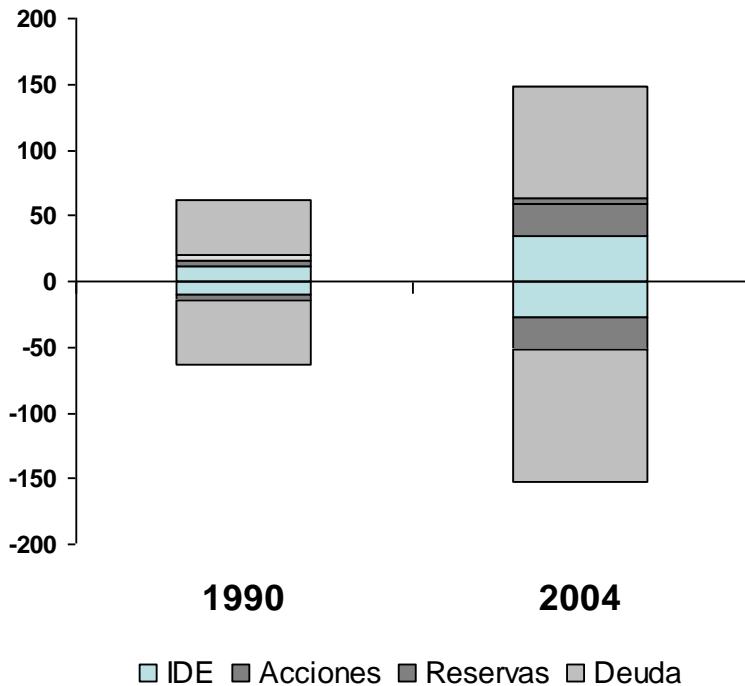
- a. Evidencia a nivel microeconómico para el sector manufacturero.
- b. Asume que la integración financiera de la Eurozona converge a los estándares de EUA.
- c. El sector manufacturero crecería entre 0,8 y 1 por ciento (aproximadamente 0,2 % de incremento del PBI).



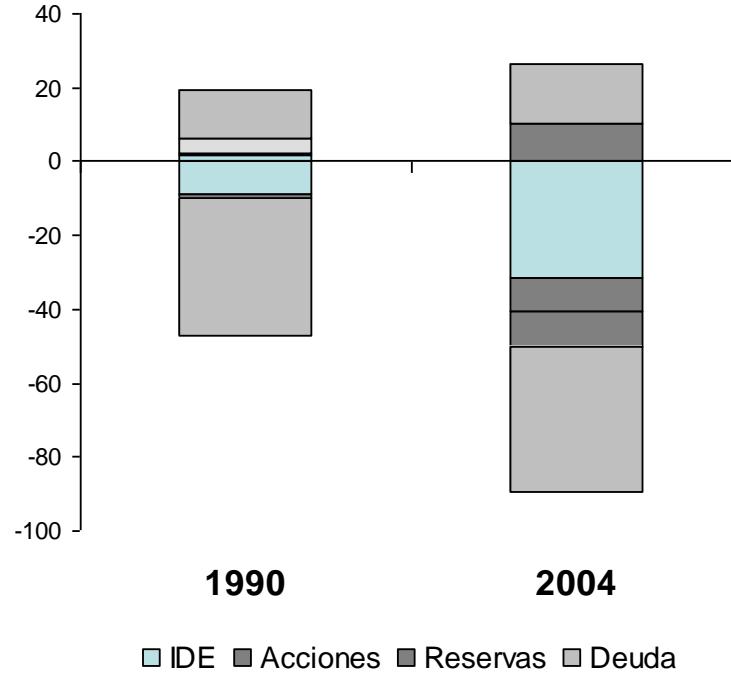
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En comparación con la UE, la globalización financiera en América Latina es baja, aunque creciente...

**Países desarrollados:
Activos y pasivos externos
(en % del PBI)**



**América Latina:
Activos y pasivos externos
(en % del PBI)**

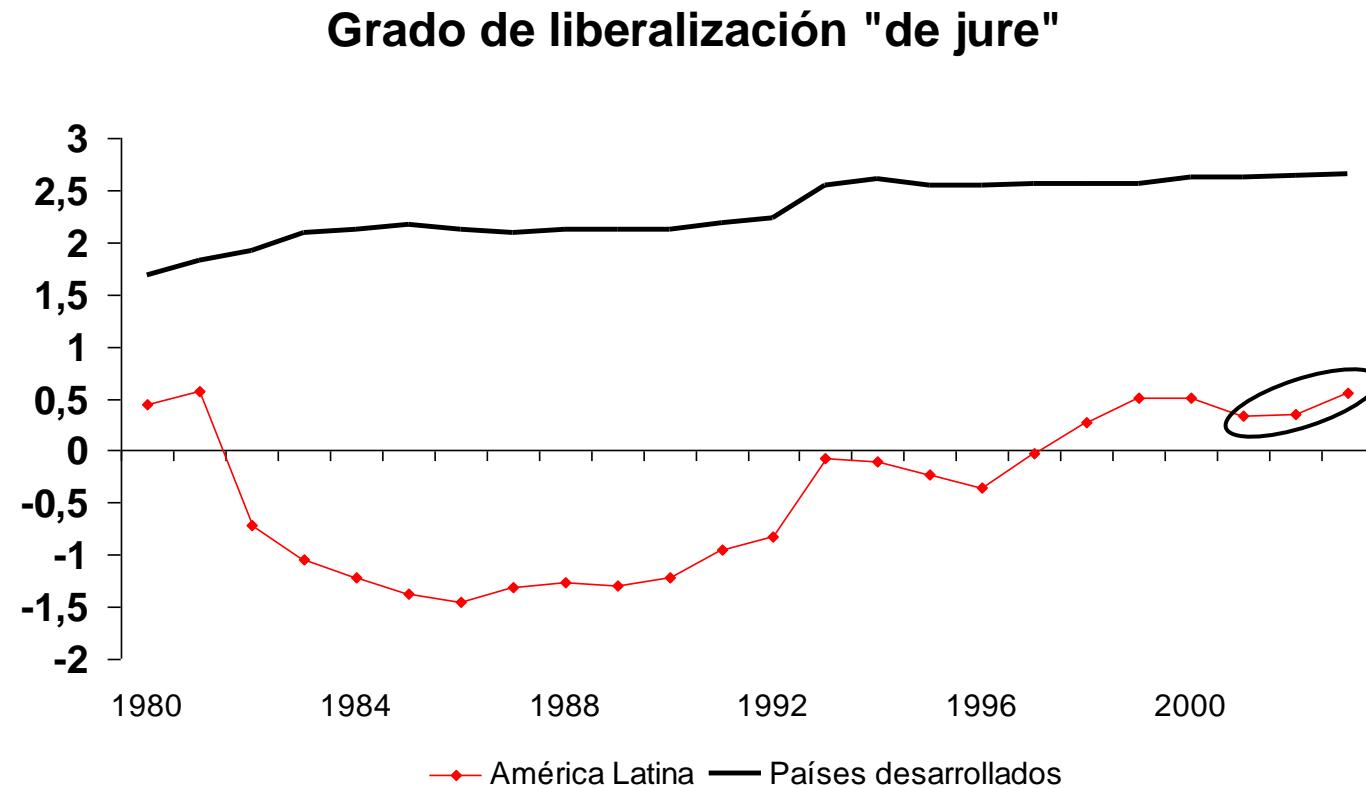


Fuente: World Economic Outlook, octubre 2007



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En comparación con la UE, la globalización financiera en América Latina (AL) es baja, aunque creciente...



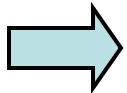
Fuente: World Economic Outlook, octubre 2007



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Existe una creciente (aunque aún baja) participación de las economías emergentes (y de AL) en los diferentes mercados internacionales.

Sistema bancario



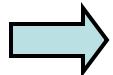
- a. Flujo neto de capitales a economías emergentes ha sido positivo en el primer trimestre de 2007, a diferencia de la tendencia de largo plazo.
- b. El monto ha sido de US\$ 51 mil millones.
 - Brasil ha recibido US\$ 17 000 millones.
 - Colombia, México y Perú recibieron, en conjunto, US\$ 10 mil millones (la mitad de los cuales constituyen pasivos con entidades no financieras).



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Existe una creciente (aunque aún baja) participación de las economías emergentes (y de AL) en los diferentes mercados internacionales.

Mercado de bonos



- a. Incremento en las emisiones en monedas diferentes al dólar, euro, libra y yen.
- b. Nuevas emisiones por US\$ 11 mil millones en el segundo trimestre de 2007.
 - Asia: US\$ 4 mil millones.
 - América Latina: US\$ 4 mil millones.
 - Europa Emergente: US\$ 2 mil millones.

Mercado de dinero



- a. Al segundo trimestre, los contratos en monedas – diferentes al dólar, euro, yen y libra- representaron alrededor de la quinta parte del total de operaciones (US\$ 11 billones).

Fuente: BIS

13



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La globalización financiera de AL, a diferencia de la UE, se ha dado en un contexto de baja integración regional.

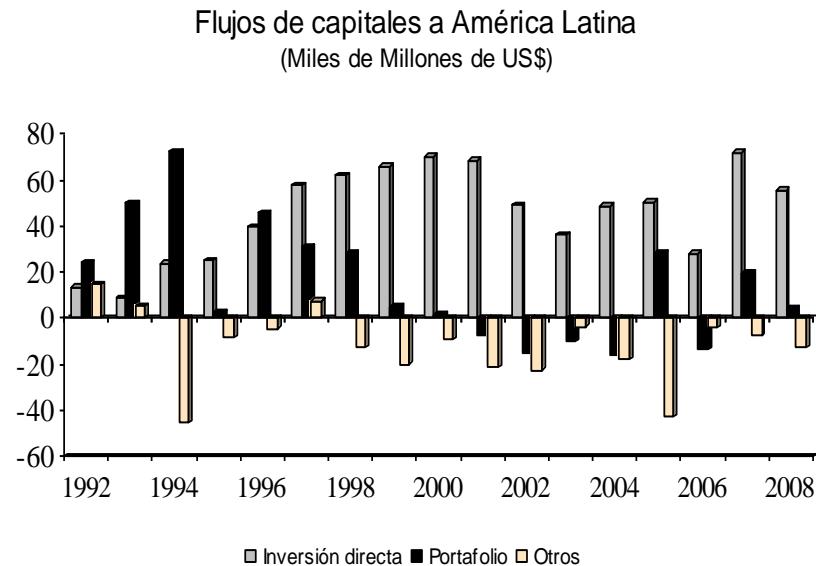
Factores que influyen en la integración financiera de la región

1. Bajo nivel de comercio intrarregional.
2. La ausencia de una moneda de curso internacional.
3. Bajo grado de desarrollo de los mercados de capitales.
4. Alta –aunque decreciente – dispersión en los niveles de riesgo país.
5. Alta volatilidad cambiaria.
6. Presencia importante de la banca extranjera en la mayoría de países.



La globalización financiera plantea una serie de retos para América Latina.

1. La reciente volatilidad de los mercados internacionales muestra que la integración a los mercados globales trae beneficios pero también potenciales costos.



Fuente: FMI, World Economic Outlook, octubre 2007

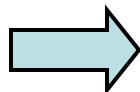
2. Por ello, América Latina ha trabajado para fortalecer su respuesta ante la potencial reversión de los flujos de capital y, de este modo, maximizar los beneficios netos de la globalización financiera.



La globalización financiera plantea una serie de retos para América Latina

**Prasad, Rogoff,
Wei y Kose
(2004)**

Financial
Globalization,
Growth and
Volatility in
Developing
Countries.

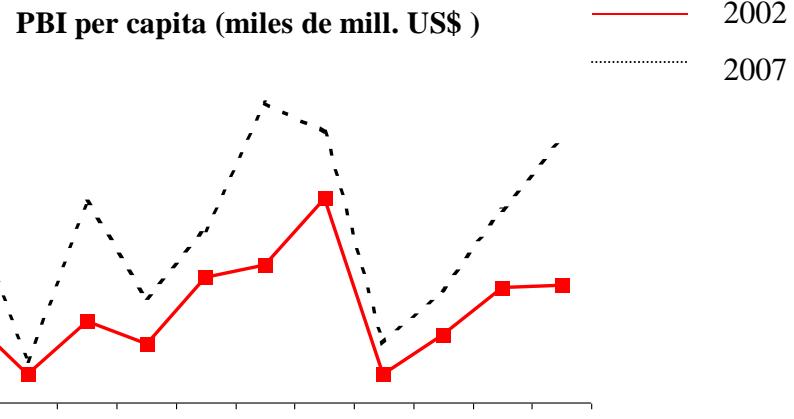
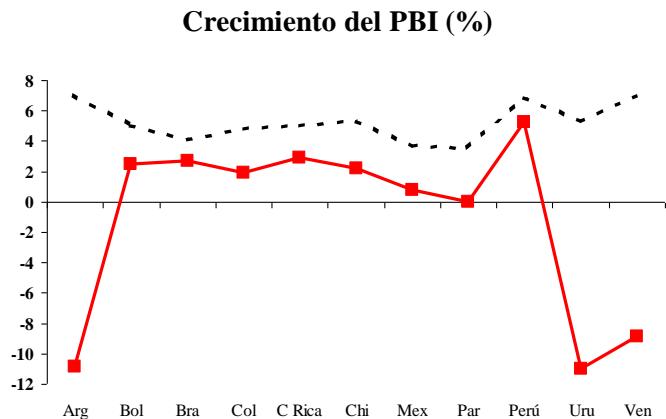


1. Es difícil encontrar una relación entre desarrollo, crecimiento y globalización financiera en economías emergentes.
2. Sin embargo, la evidencia empírica concluye que la integración puede ser beneficiosa bajo ciertas circunstancias:
 - La institucionalidad y gobernabilidad adecuadas contribuyen a incrementar los beneficios netos.
 - La estabilidad macroeconómica constituye un pre-requisito importante para la apertura de la cuenta de capitales.
 - Los países con regímenes más flexibles y disciplina fiscal tienen más posibilidades de obtener mayores beneficios en términos de mayor crecimiento y menor volatilidad.

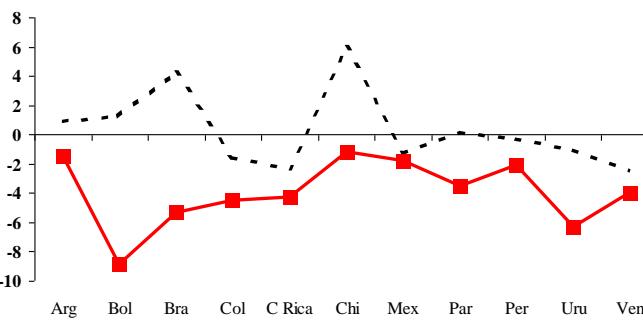
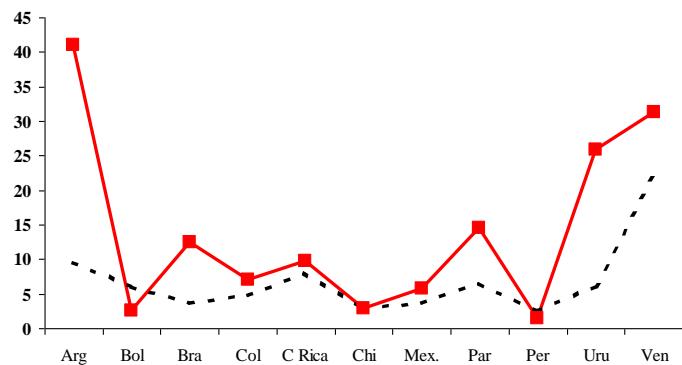


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La mejora en los fundamentos de las economías de AL permiten maximizar los beneficios netos de la globalización financiera



Inflación



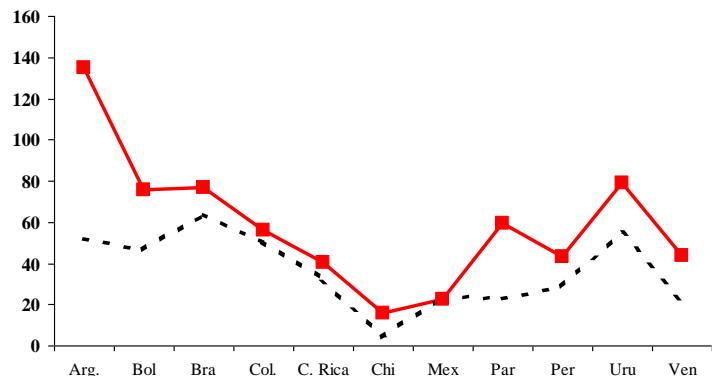
Fuente: Moody's, Mayo 2007



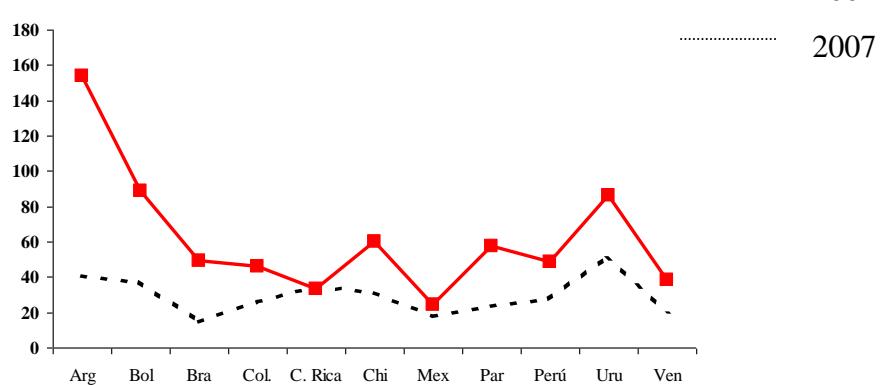
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La mejora en los fundamentos de las economías de AL permiten maximizar los beneficios netos de la globalización financiera

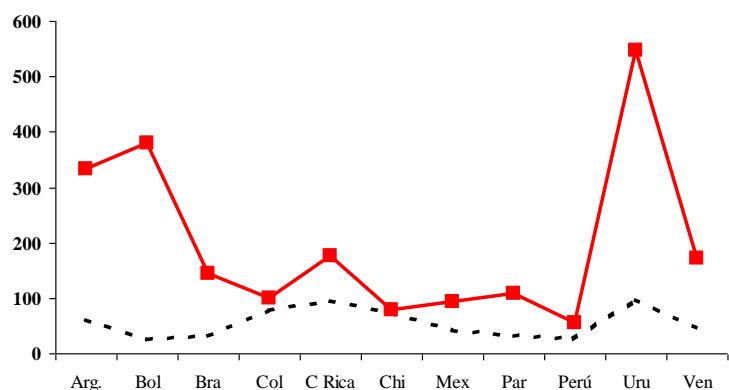
Deuda del gobierno general (% PBI)



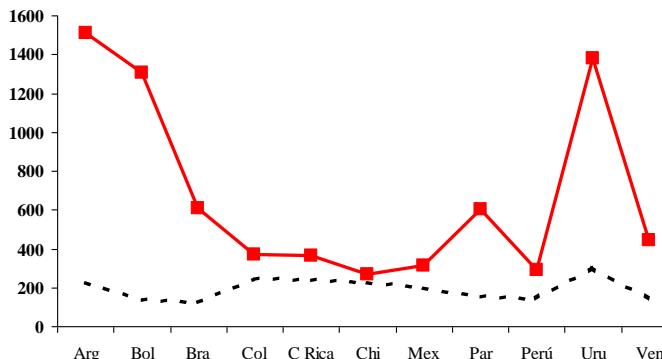
Deuda externa (% PBi)



Indicador de Vulnerabilidad Externa *



Deuda externa total/reservas



*Deuda externa de corto plazo+ deuda residual a un año+depósitos en M/E de no residentes (mayores a un año)/ Reservas internacionales

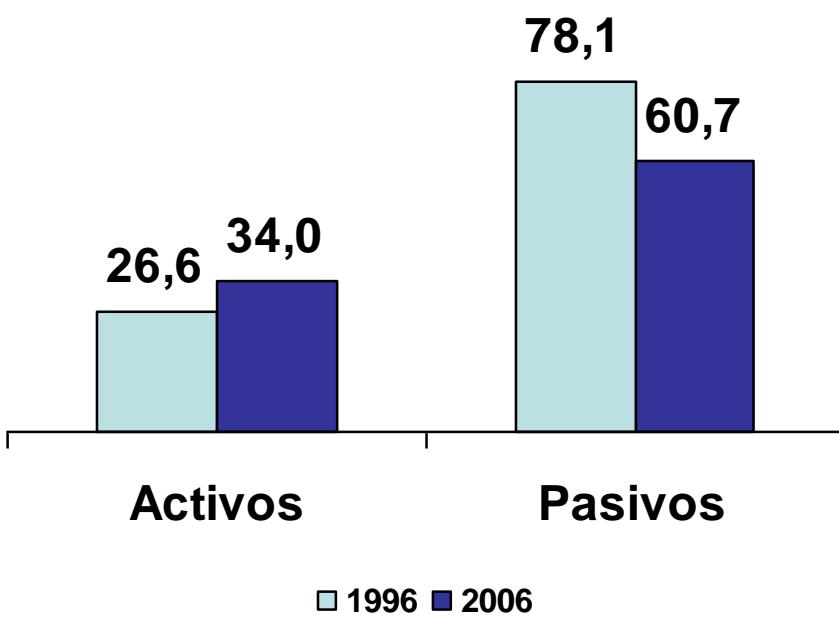
Fuente: Moody's, Mayo 2007



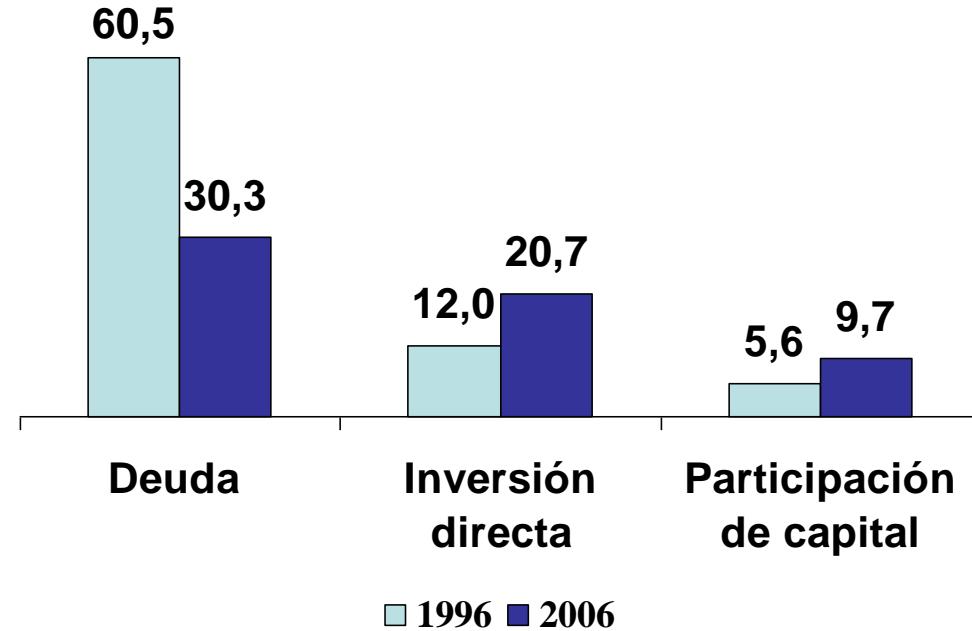
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En el caso particular de Perú, la mayor globalización se viene reflejando en el aumento de activos y en una mayor participación de la inversión directa extranjera

Activos y Pasivos Internacionales
(Porcentaje del PBI)



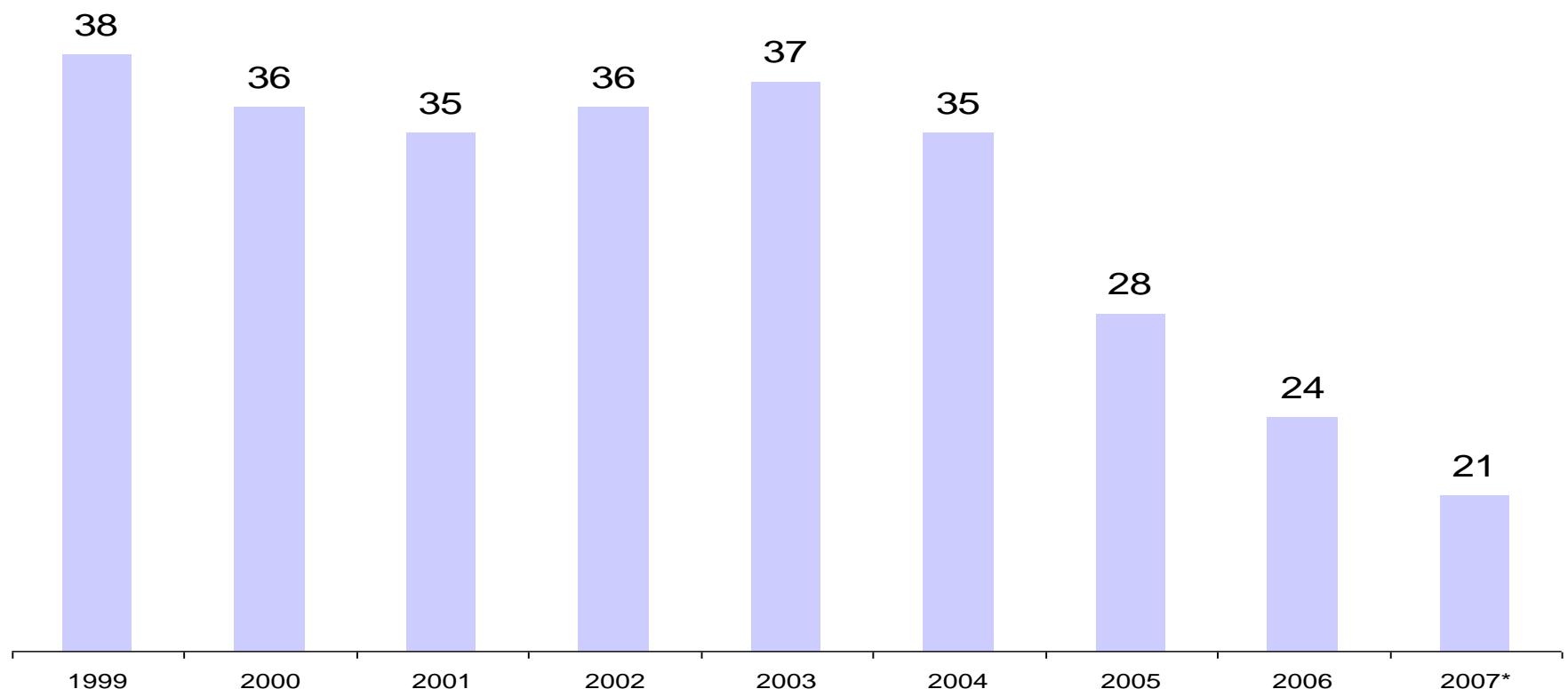
Composición de los Pasivos
(Porcentaje del PBI)



El menor nivel de deuda pública externa no implica un menor acceso a los mercados internacionales sino una mayor disciplina fiscal....

Deuda externa total: 1999-2007

(Porcentaje del PBI)



* A junio 2007

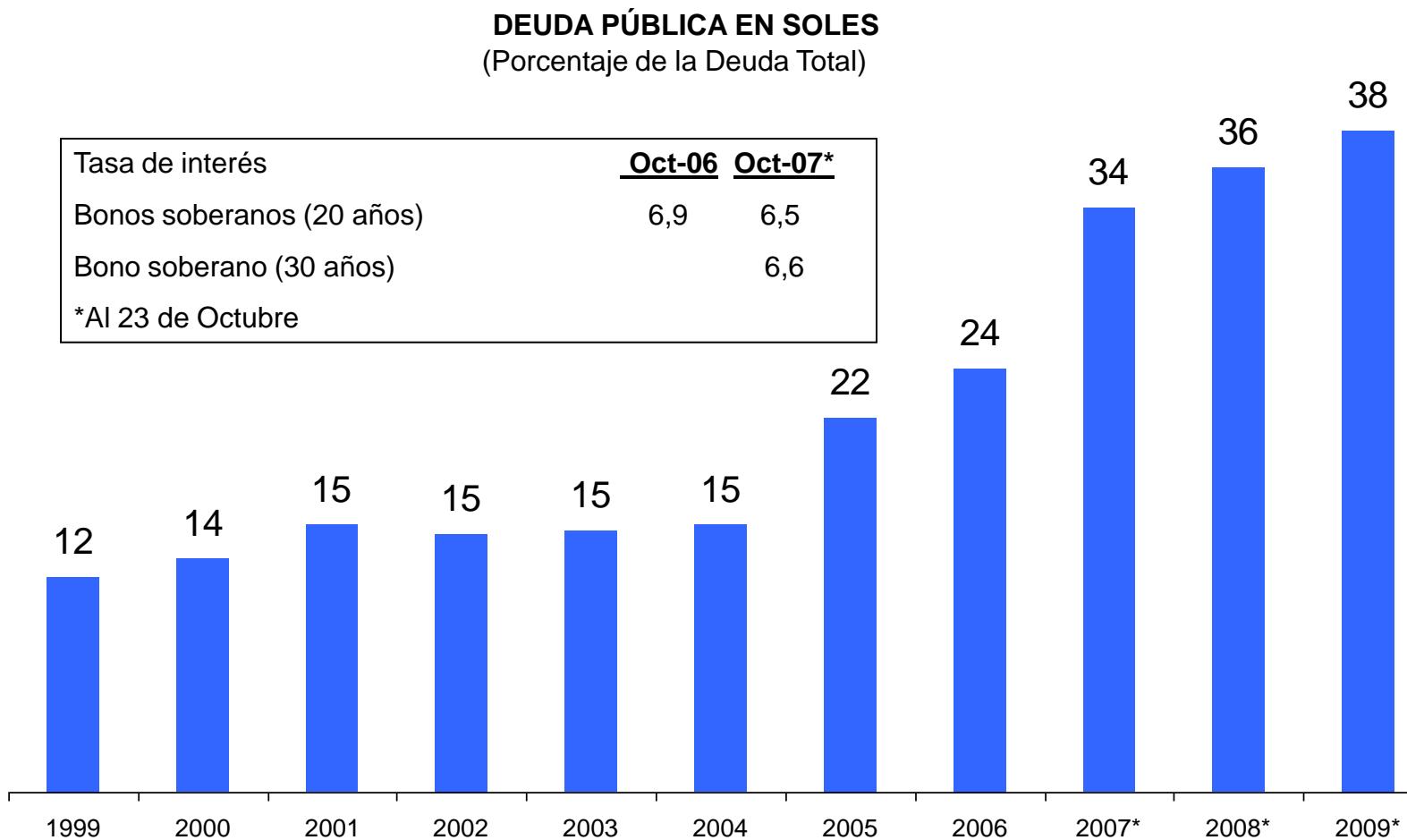
20



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



...y una mayor participación de la deuda pública en moneda nacional.



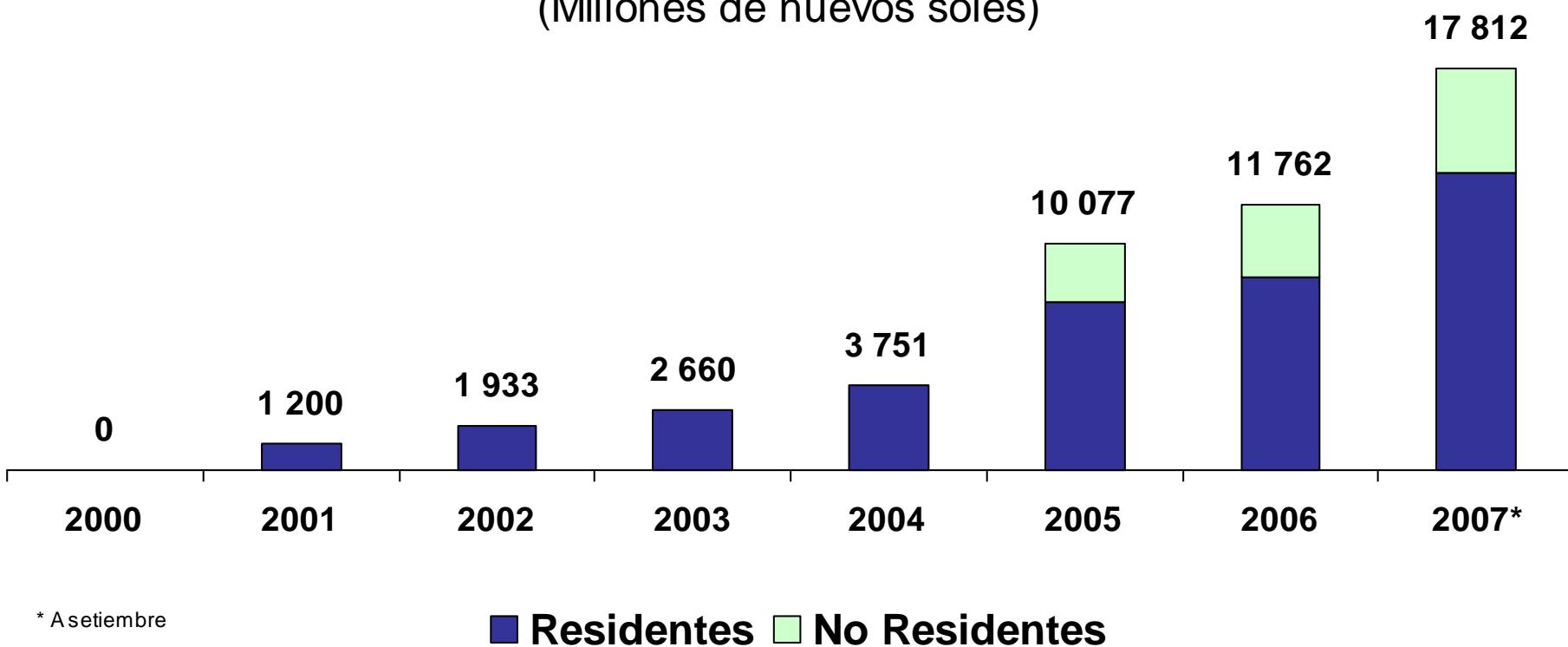
* Proyectado. Incluye la emisión de bonos soberanos por S/. 4 750 millones para financiar la operación de prepago al Club de París.



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La participación de inversionistas no residentes en bonos soberanos ha venido creciendo en los últimos años.

**Saldo de Bonos Soberanos
del tesoro público**
(Millones de nuevos soles)



* A setiembre

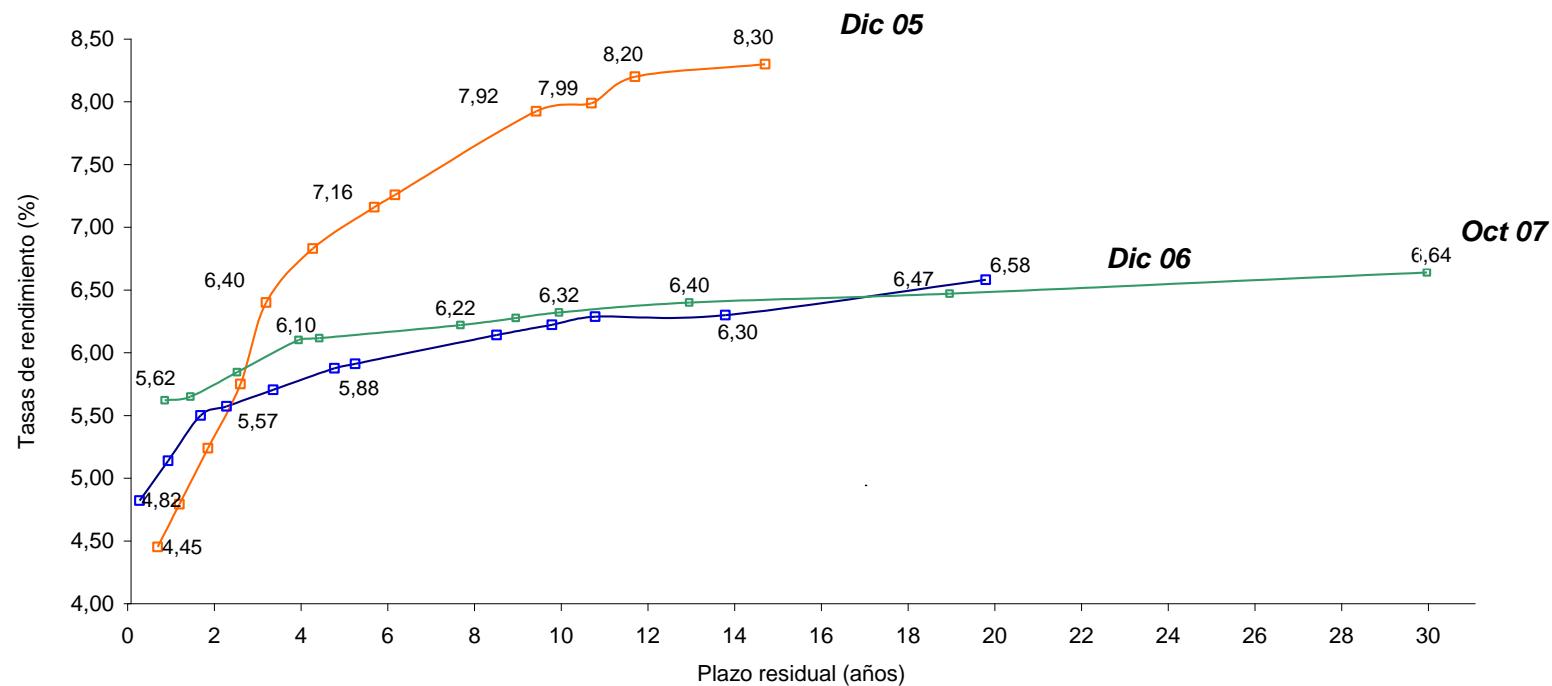
■ Residentes ■ No Residentes



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En el último año, se ha logrado un aplanamiento de la curva de rendimiento y una extensión del plazo de vencimiento de los bonos soberanos.

MERCADO SECUNDARIO DE BONOS SOBERANOS DEL TESORO PÚBLICO ^{1/}

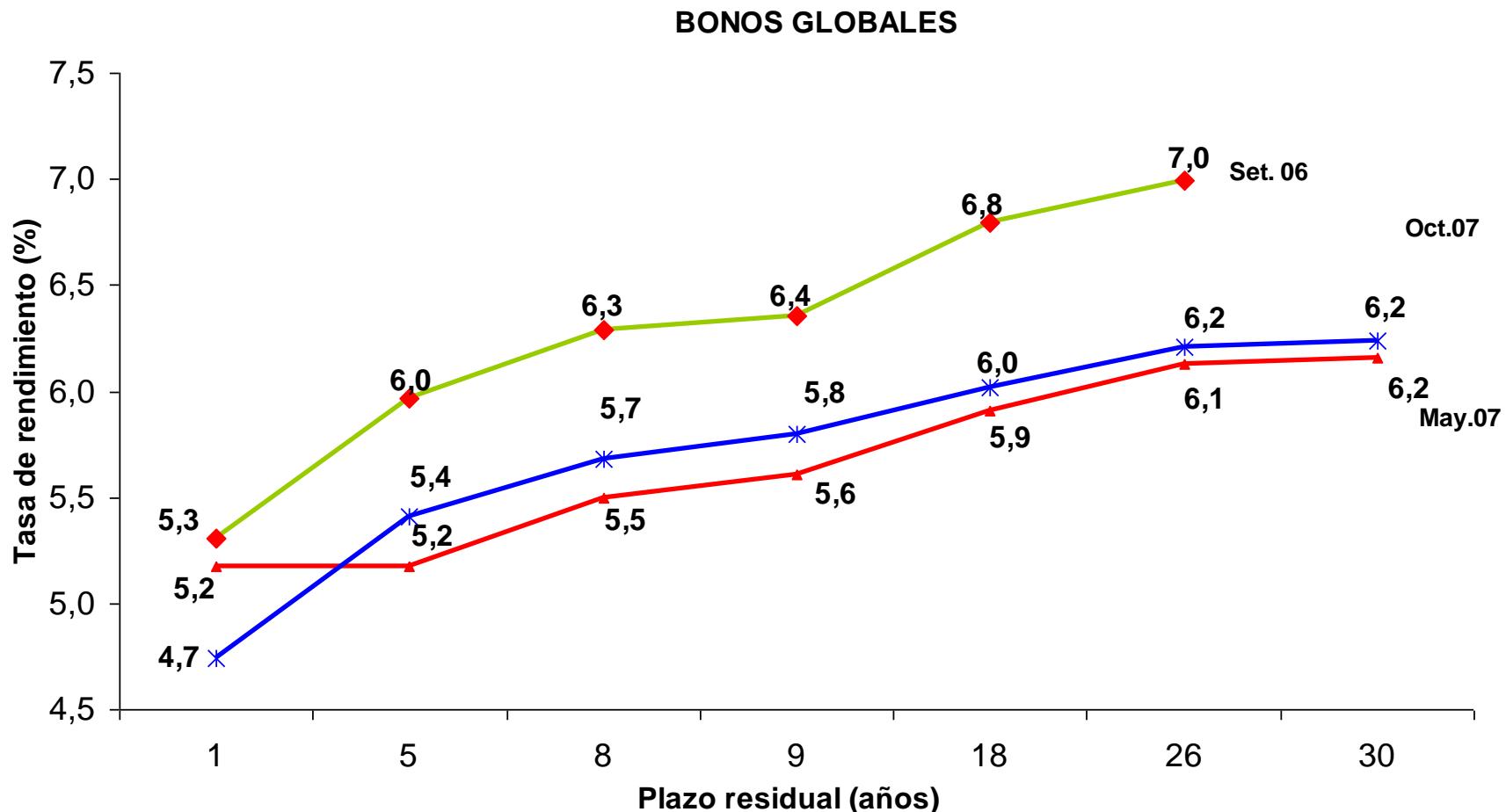


1/ Tasas de rendimiento de los bonos soberanos negociadas más cercana al cierre del período.

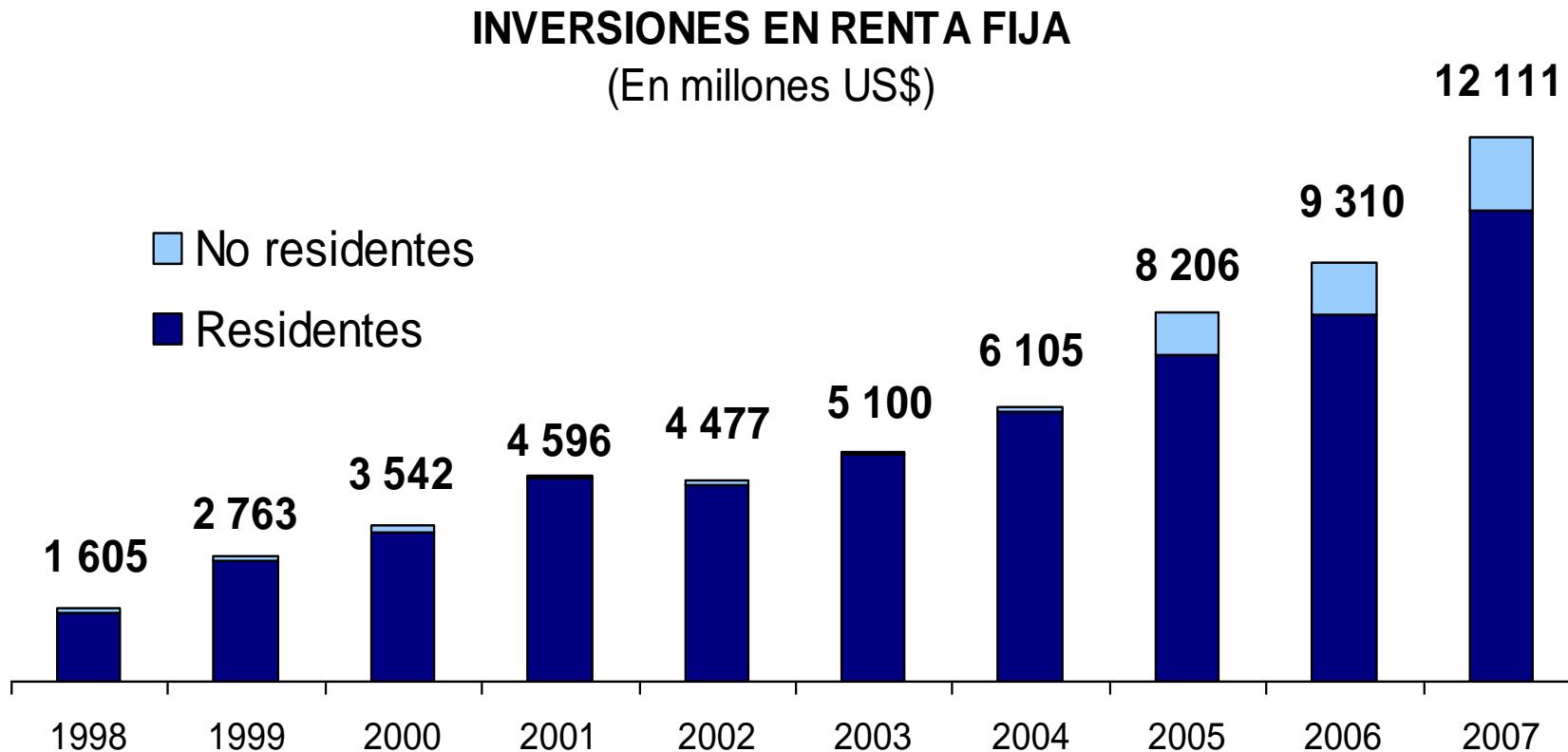


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Las tasas de rendimiento de los bonos soberanos se están acercando a las de los bonos globales.



De manera similar, inversionistas no residentes están incursionando en títulos de renta fija (14 por ciento del total en setiembre de 2007)....



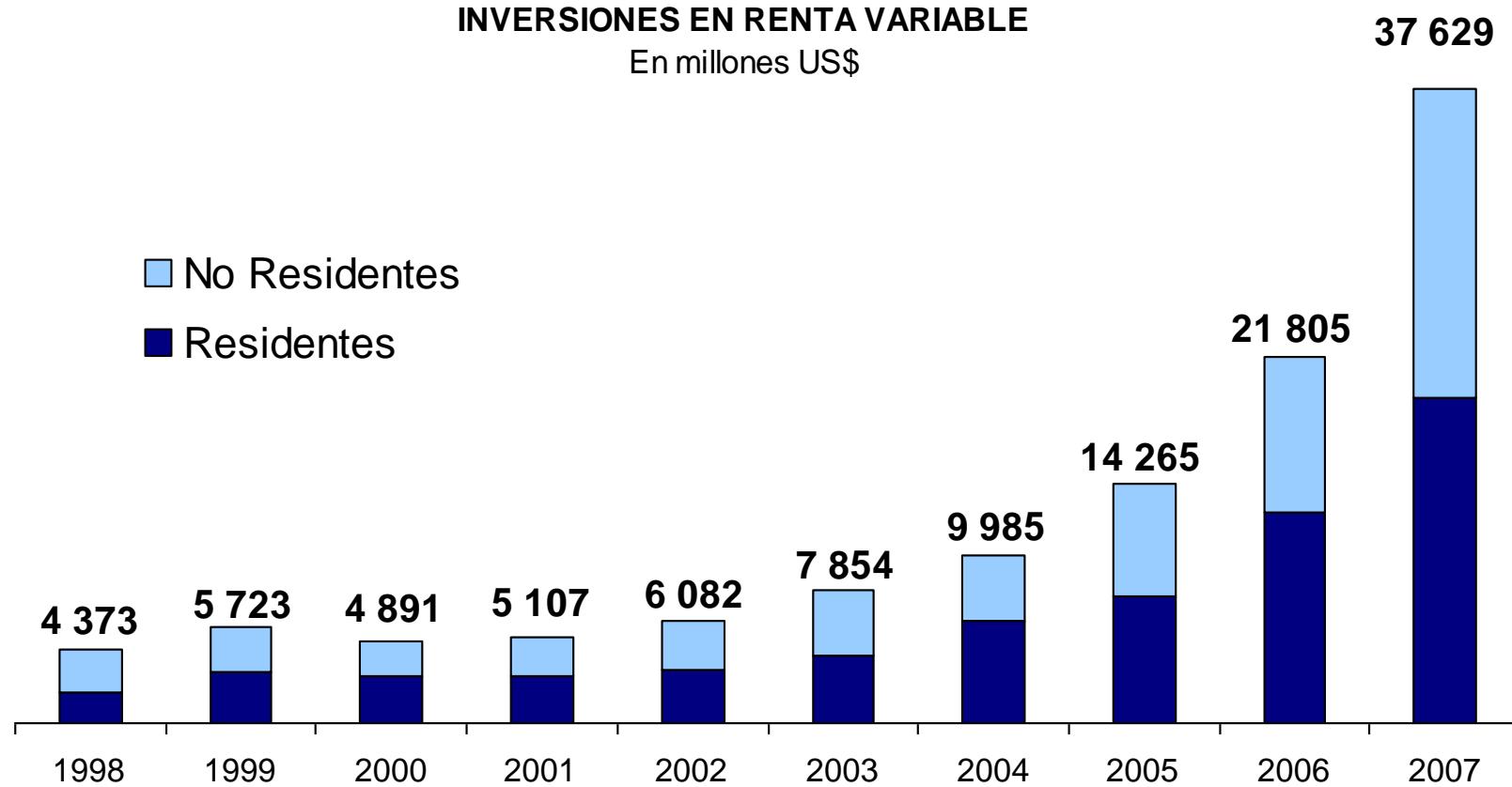
* A jsetiembre 2007

25



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

...mientras que mantienen una participación de 50 por ciento en títulos de renta variable.



* A jsetiembre 2007

26



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

II Foro Perú-Unión Europea

29 y 30 de octubre de 2007

La Experiencia de la Unión Europea (UE) en la Integración Financiera y sus Efectos Sobre el Desarrollo Económico

Julio Velarde Flores
Banco Central de Reserva de Perú



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ