

**LATIN AMERICA AND EU REGIONALISM: TOWARDS A
COOPERATIVE WAY-OUT BEYOND THE CRISIS**

January 10, 2019 – ECLAC/UN Santiago, Chile

**Could the present global challenges be a catalyst for Latin
America's regionalism**

Financial aspects of Latin American Integration

Daniel Titelman

Director

Economic Development Division (ECLAC)

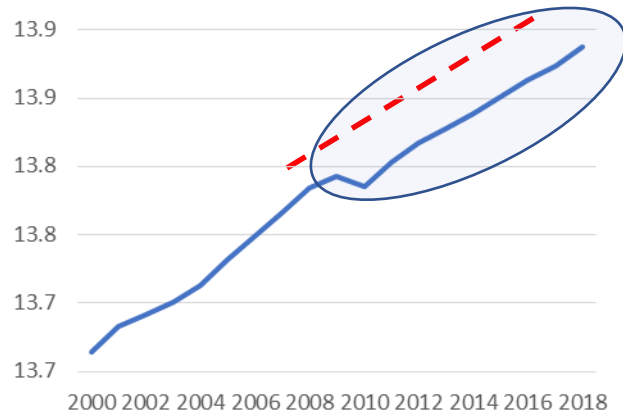
América Latina y el Caribe enfrentan un mundo con menor crecimiento y con una mayor fragilidad estructural del sistema financiero

- El escenario económico mundial será menos favorable en los próximos años, con tasas de crecimiento del PIB global inferiores a los promedios de las décadas anteriores.
- Este bajo crecimiento se debe a la pérdida de dinamismo de sus motores (la inversión, la productividad y, más recientemente, el comercio).
- A la vez se vislumbran mayores signos de fragilidad financiera
 - En la última década se ha registrado un importante aumento de la deuda pública y privada.
 - ✓ También a nivel global se registra un incremento del endeudamiento de todos los sectores. El sector corporativo no-financiero, el sector financiero y el gobierno ostentan las participaciones más elevadas en el acervo de deuda mundial
 - El sistema financiero se caracteriza por una elevada concentración, interconectividad, una presencia significativa del sector financiero en la sombra y pro-ciclicidad.

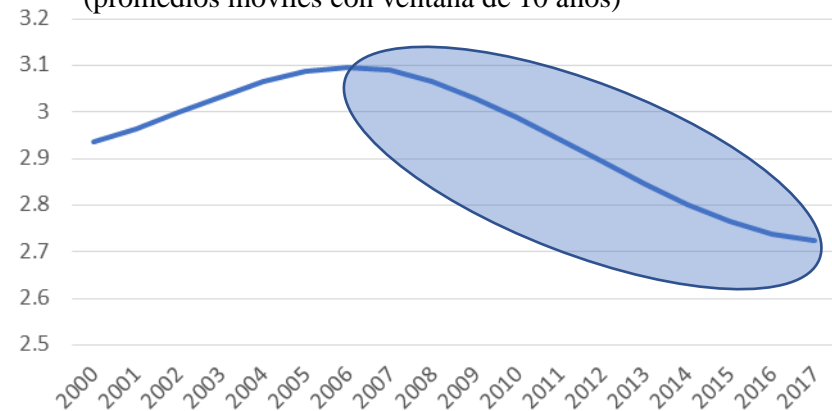
Con la crisis global financiera el mundo experimentó una caída permanente en el nivel del PIB global y una desaceleración continua de su tasa de crecimiento

- La evidencia disponible muestra que como consecuencia de la crisis global financiera el PIB mundial sufrió una contracción por primera vez en más de seis décadas.
 - Entre 2009 y 2010 el PIB mundial disminuyó de 64 a 63 trillones de dólares lo que significó una contracción de -1.7% en su tasa de crecimiento.
- Además la evidencia muestra que el PIB global no ha podido revertir (hasta la fecha) la pérdida en el producto y que el mundo enfrenta una desaceleración tendencial en su tasa de crecimiento.

Evolución del PIB real mundial (en logaritmos) 2000-2018

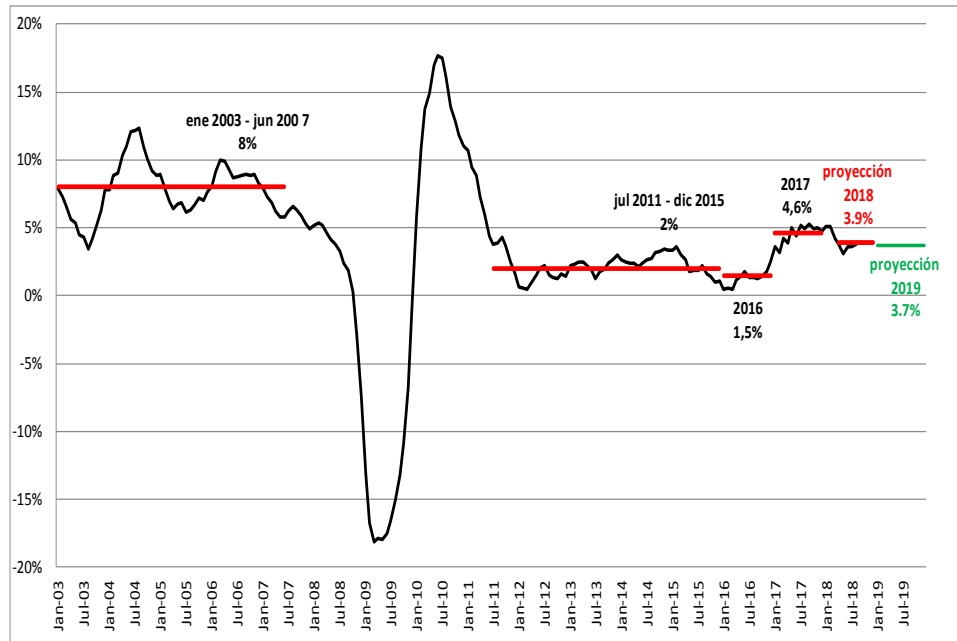


Evolución del crecimiento del PIB real mundial 2000-2018 (promedios móviles con ventana de 10 años)



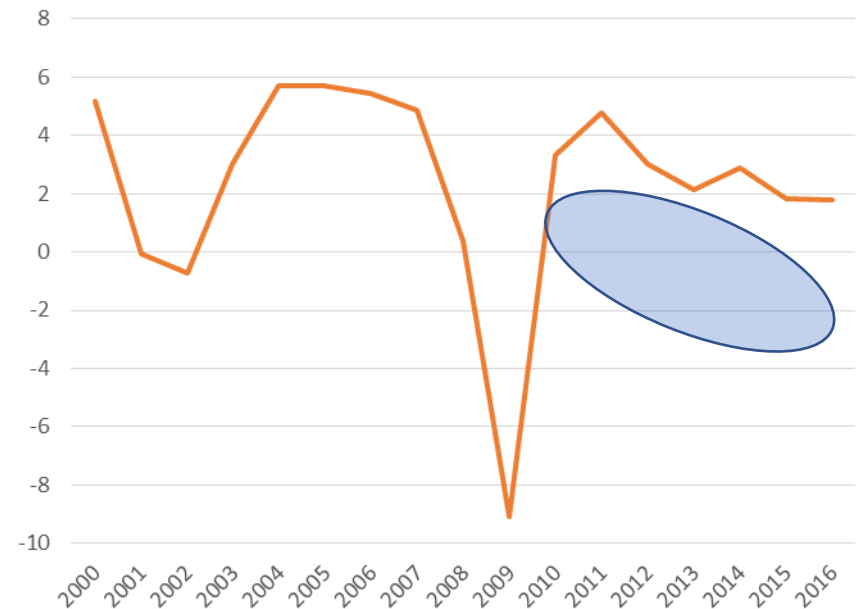
Este bajo crecimiento se explica por la pérdida de dinamismo de sus motores (el comercio y la inversión)

Volumen de comercio mundial: tasa de variación interanual del índice desestacionalizado, datos enero de 2003 a agosto de 2018 y proyecciones 2018 y 2019 (en porcentajes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB), World Trade Monitor. Las proyecciones para 2018 Y 2019 son de la OMC. https://www.wto.org/spanish/news_s/pres18_s/pr822_s.htm.

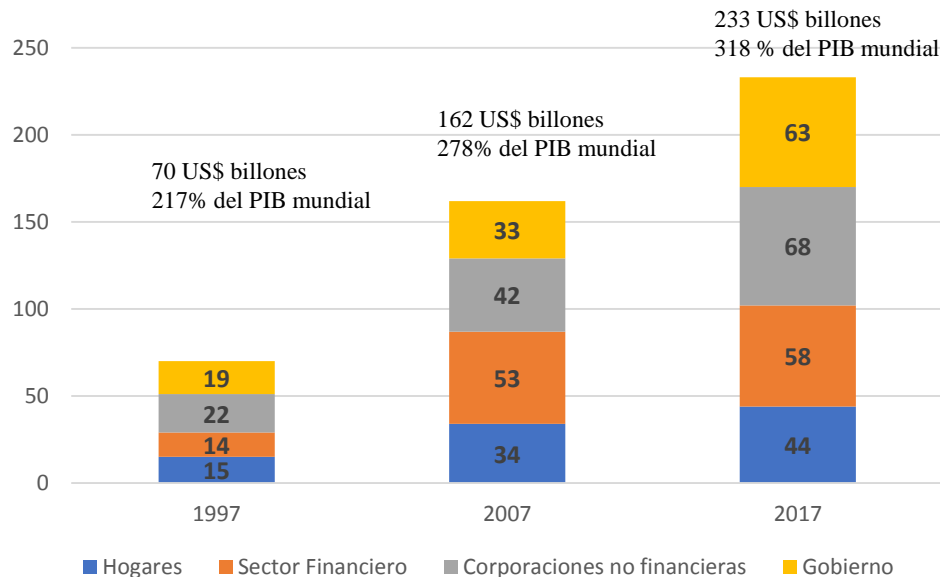
Tasa de variación de la formación bruta de capital fijo global (2000-2016)



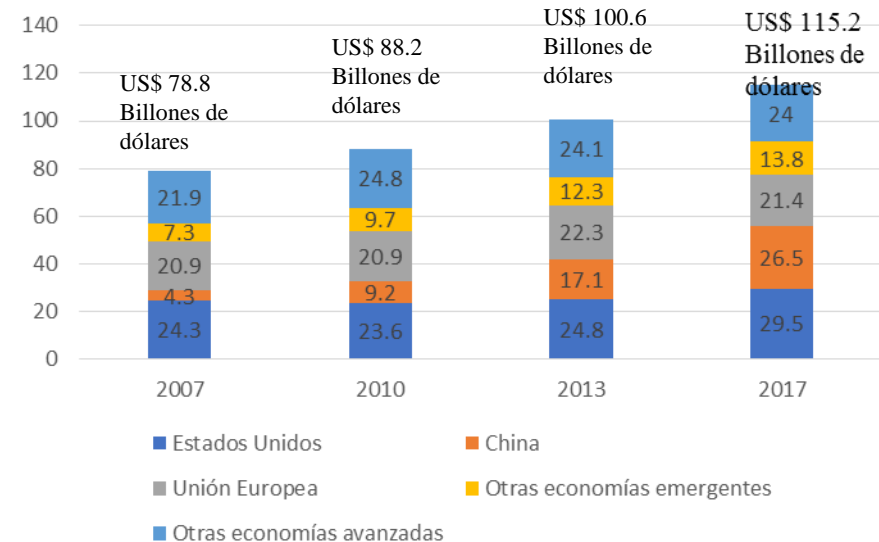
A la par se vislumbran señales de mayor fragilidad financiera reflejado por una parte en un aumento la deuda global de los distintos sectores de actividad económica

- El aumento de la deuda no sólo afecta al sector público y se concentra en el sector privado. Esto conlleva consecuencias importantes para la inversión y el crecimiento.
- La deuda no es sólo un problema de sustentabilidad de las cuentas fiscales. Afecta a todos los sectores de la economía.

Evolución de la deuda global por sector económico en US\$ billones de dólares y porcentajes del PIB mundial, 1997-2017



Evolución de la deuda privada por país en US\$ billones de dólares y porcentajes del PIB mundial, 1997-2017



Fuente: Círculo de empresarios (2018)

Otros indicadores potenciales de fragilidad financiera incluyen la fuerte presencia del sector financiero en la sombra

- Luego de la crisis global financiera el sector financiero en la sombra (la actividad de intermediación que involucra entidades y actividades fuera del sistema financiero regulado) ha continuado a expandirse.
- El sector financiero en la sombra también ha tendido a crecer más que el PIB y que el sistema bancario regulado.
- La concentración de dicho sector, la falta de transparencia y los descalces financieros que pueden caracterizar al funcionamiento de este sector pueden transformarse en importantes fuentes de riesgo y vulnerabilidad a nivel global.

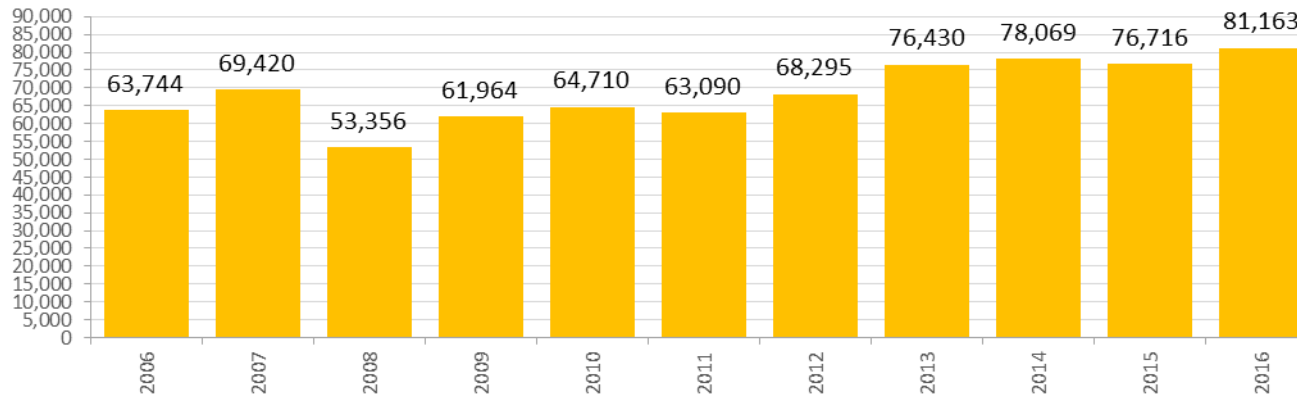
El sector financiero en la sombra: participación de los países en el total del sector financiero en la sombra, porcentajes sobre PIB del sector financiero en la sombra, crecimiento del sector financiero en la sombra y crecimiento del PIB

	Participación de los países en el total del sector financiero en la sombra (%)	Porcentajes del sector financiero en la sombra % PIB	Crecimiento del sector financiero en la sombra	Crecimiento del PIB
	2014	2014	2011-2015	2011-2015
Irlanda	8	1,190	12.9	10.2
Reino Unido	11	147	11.3	2.9
Suiza	...	90	7.8	1.1
Estados Unidos	40	82	0.7	3.8
Países Bajos	2	74	4.9	1.3
Alemania	7	73	11.3	2.9
Francia	4	71	-1.2	1.4
Japón	7	60	8.0	1.9
Canadá	3	58	9.8	2.9
Corea del Sur	2	48	12.7	4.1

Y la importancia de nuevos actores financieros como la industria de administración de activos financieros

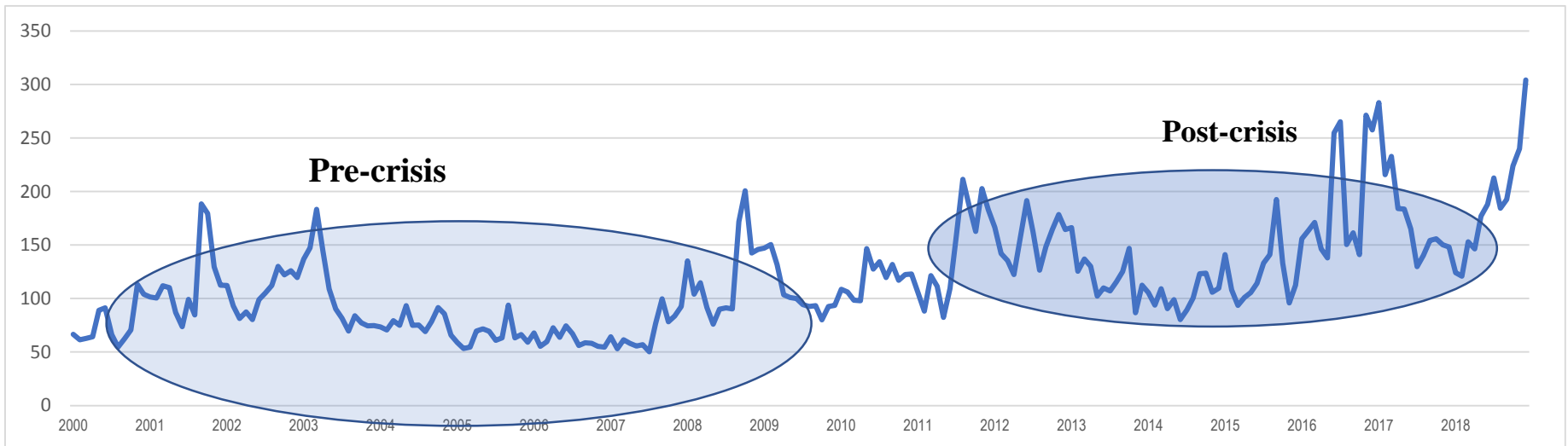
- La evidencia disponible muestra que en el periodo 2006-2016, la industria de administración de activos pasó de representar US\$ 63.7 a 81.1 billones de dólares.
- La industria de gestión de activos está altamente concentrada y entrelazada con el sistema financiero.
 - En el 2017, casi un tercio del valor de los activos administrados por la industria de gestión de activos (US\$29 billones de dólares) se concentraba en 15 empresas. Aproximadamente la mitad de esas empresas forman parte del conjunto de bancos globales más importantes (incluyendo a J.P. Morgan, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Morgan Stanley, Credit Agricole y el grupo UBS).
- Puede representar además una fuente de pro-ciclicidad ya que los administradores de fondos actúan en función de los intereses de los inversionistas.

Evolución de los activos bajo administración de la industria de administración de activos 2006-2016 (US\$ miles de millones dólares)



A estos factores hay que añadir el aumento de las tensiones geopolíticas lo que ha contribuido a generar un contexto de mayor incertidumbre

Evolución del índice de incertidumbre económica (2000-2018)



Nota: El índice de incertidumbre global es un promedio ponderado por tamaño del PIB de los índices nacionales de incertidumbre. Cada índice nacional integra, donde es posible, tres componentes: el primero registra la frecuencia de aparición de palabras claves relacionadas con incertidumbre de política económica en noticias publicadas por grandes periódicos; el segundo cuantifica la dispersión de las predicciones en las encuestas suministradas a profesionales de la economía y los negocios y el tercer componente es un índice de cambios futuros de política, por ejemplo de disposiciones tributarias que expiran en el futuro y deben volver a discutirse. En algunos casos, como Chile y Brasil, de momento sólo contienen el análisis estadístico de las noticias.

Fuente: <http://www.policyuncertainty.com/>

Para enfrentar este contexto internacional que incrementa la vulnerabilidad de las economías de América Latina hay que profundizar en la integración y la cooperación financiera regional

- La arquitectura financiera regional se sustenta en tres pilares: fondo de reservas para el apoyo a la balanza de pagos; la banca de desarrollo para el financiamiento de la integración productiva y comercial; sistemas de pagos para el apoyo al comercio intrarregional.



Avanzar hacia un fondo de reservas regional sería un aporte notable a la provisión de un bien público regional y global como lo es la estabilidad financiera

- América Latina cuenta en la actualidad con un Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).
 - Los países miembros incluyen a Bolivia, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Paraguay Perú, Uruguay y Venezuela.
- El capital suscrito total del FLAR es , a 2019, de 3.900 millones de dólares y el capital pagado supera los 2.900 millones de dólares.
 - Este último monto representa, en promedio, el 0,2% del PIB y el 2,4% de las reservas internacionales de los países miembros
- La experiencia del FLAR ha sido exitosa.
 - El FLAR ha otorgado financiamiento de manera oportuna y expedita (el período promedio de aprobación de los créditos es de 45 días), con costos relativamente bajos por la calificación de crédito de la institución.
 - ✓ Hasta la fecha todos los países miembros (con excepción de Uruguay) han usado las facilidades crediticias del FLAR.
 - El monto de los préstamos desembolsados por el FLAR a sus miembros ha superado, en algunos períodos, los desembolsados por parte del FMI.

Una opción para avanzar hacia un fondo regional consiste en ampliar la cobertura geográfica y capacidad de respuesta del FLAR

- En relación a la ampliación de la cobertura geográfica la evidencia empírica sugiere que esta opción es factible y se sustenta en el hecho de que los problemas de balanza de pagos y las crisis que enfrentan los países no tienen un carácter simultáneo.
- La evidencia empírica (CEPAL, 2014) muestra que las crisis sistémicas y el contagio generalizado no parecen ser la regla
 - Además, la evidencia indica que de existir alguna simultaneidad entre las dificultades que enfrentan los países, esta se produciría más bien entre los países pequeños; en el caso de los países grandes y medianos, la simultaneidad es poco frecuente

En cuanto a la capacidad de respuesta, un fondo regional se concibe como una instancia más de la arquitectura financiera y no como un prestamista de última instancia

- Esto implica en primer lugar que el Fondo debe dimensionarse teniendo en cuenta que existen *otras* instancias a las cuales los países miembros –en particular aquellos de mayor tamaño- pueden recurrir para cubrir necesidades de liquidez ante problemas de Balanza de Pagos.
 - De esto se deriva que el tamaño de un fondo regional ampliado podría ser de una magnitud muy inferior a la que debería tener si pretendiera constituirse en un prestamista de última instancia para *todos* sus miembros.
- En segundo lugar, el concebir al fondo regional como un mecanismo inserto dentro de un entramado mayor de la arquitectura financiera global implica que el FLAR ampliado no necesariamente debiera dimensionarse para cubrir escenarios extremos sino que debería dimensionarse para hacer frente a aquellos escenarios que tengan mayor posibilidad de ocurrencia.

De manera adicional a la ampliación de la cobertura regional y el aumento del capital, el FLAR debería impulsar la mejora de la coordinación de las políticas macroeconómicas y monetarias de la región

- Esto permitiría promover la estabilidad cambiaria y monetaria de los países miembros.
- La mejor coordinación de las políticas macroeconómicas permitiría también reducir el impacto del contagio y realizar un mejor uso de las reservas existentes y de la asignación de líneas de crédito para fines contracíclicos.

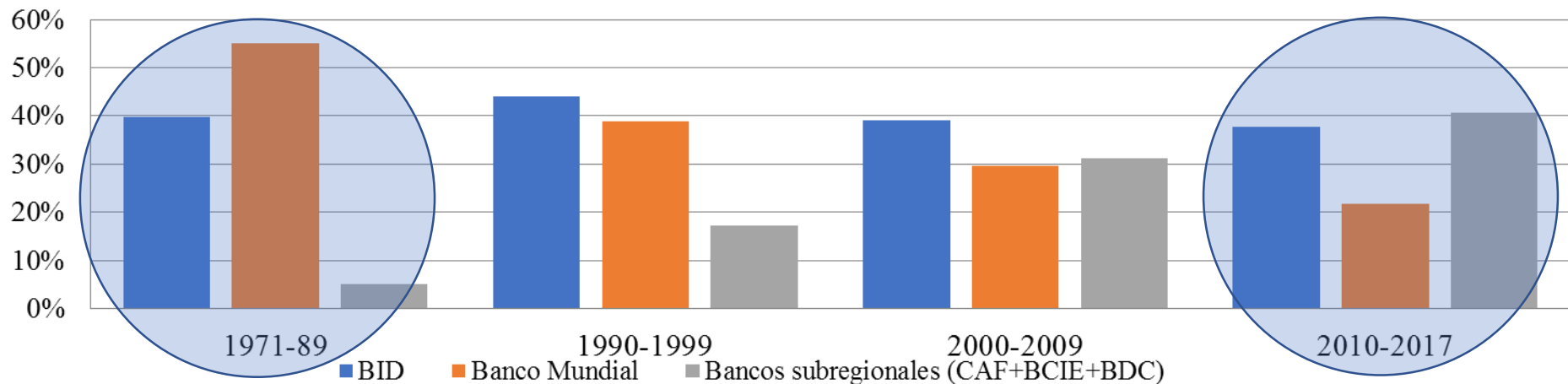
Más allá de los fondos de reserva, la banca de desarrollo también ha contribuido a la provisión de financiamiento estable y contracíclico

- A nivel regional el BCIE y el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) han desempeñado contracíclico.
 - La CAF registró récord en el nivel de aprobaciones en la crisis del 2009, así como en el apoyo significativo a los países accionistas a través de operaciones de rápido desembolso y líneas de crédito contingente.
- A nivel nacional por ejemplo, el BNDES expandió su crédito en 35% en 2009. Por su parte la banca pública brasileña aumentó su crédito desde 14.0% al 18.7% del PIB en el mismo año.

La banca de desarrollo juega además un papel importante en la movilización de los recursos domésticos

- Los bancos de desarrollo regionales, subregionales y nacionales han demostrado ser una exitosa fuente de recursos de mediano y largo plazo a través del financiamiento de inversiones en infraestructura, el desarrollo productivo y social.
- La banca de desarrollo subregional ha aumentado significativamente el volumen de recursos canalizados y su participación relativa en relación a los bancos de desarrollo multilaterales.

Participación de los bancos de desarrollo subregionales y multilaterales en el financiamiento de la región por década

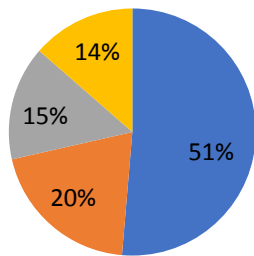


Fuente: División de Desarrollo Económico CEPAL sobre la base de los datos de los respectivos bancos de desarrollo.

Esta creciente importancia se refleja también en una mayor diversificación sectorial, como es el caso de la banca subregional con énfasis en la infraestructura, sectores productivos y desarrollo financiero

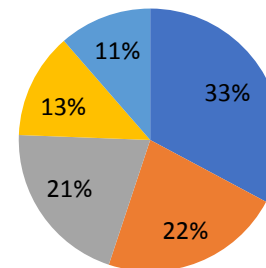
**Préstamos de los bancos de desarrollo regionales y sub-regionales hacia América Latina y el Caribe
(aprobaciones por sector estratégico, 2017)**

CAF



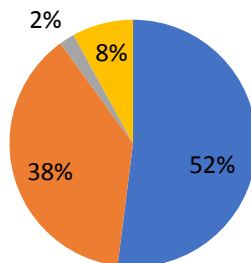
- Sector financiero y productivo
- Estabilidad macroeconómica y reformas estructurales

BCIE



- Energía
- Infraestructura productiva

BID



- Infraestructura y medioambiente
- Instituciones para el desarrollo
- Comercio exterior e integración
- Sector social

Aparte del financiamiento del sector productivo la banca de desarrollo se ha abierto a una nueva área: el financiamiento al comercio intrarregional y la incorporación de las Pymes

- Avanzar en esta dirección implica ampliar la disponibilidad y acceso a fuentes y mecanismos de financiamiento del comercio exterior y apoyar el papel de las Pymes en el comercio intrarregional
 - Mayor diversidad y volumen de mecanismos de financiamiento del comercio exterior
 - ✓ El apoyo a la producción y el comercio intrarregional es una de las variables claves del apoyo a la integración regional del BCIE (BCIE plan 2010-2017).
 - ✓ El Banco de Desarrollo de América Latina ha puesto énfasis en el apoyo al comercio lo cual se evidencia en el otorgamiento de financiamiento directo que realiza a empresas para operaciones de comercio exterior, capital de trabajo, e inversiones. Asimismo, también opera como banca de segundo piso otorgando líneas de crédito a instituciones financieras las cuales a su vez canalizan los recursos hacia el sector productivo, y dentro de esto pueden ser financiadas operaciones de comercio exterior
 - Mayor acceso por parte de las empresas pequeñas a financiamiento de la internacionalización

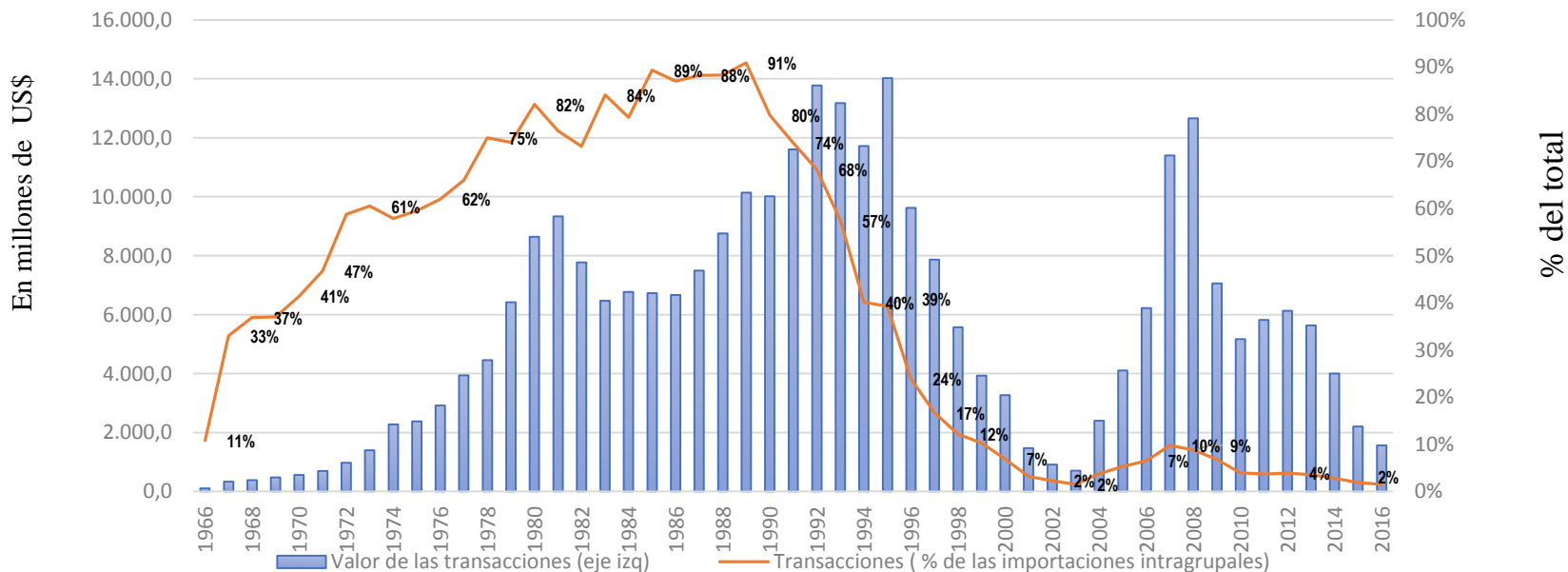
Más allá del papel de los fondos regionales y de las bancas de desarrollo la región cuenta con un tercer pilar para la integración financiera regional

- La región cuenta con tres sistemas de pago transnacionales:
 - *El Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos* de la ALADI (creado en 1965 y reformado en 1982).
 - *El Sistema de Pagos en Monedas Locales (SML)* entre Brasil y Argentina (2008).
 - *El Sistema Unificado de Compensación Regional (SUCRE)* creado en el marco de la iniciativa del ALBA-TCP (2009).
- Un primer desafío que éstos enfrentan es incrementar su uso como mecanismo financiero, y fortalecer la cooperación entre los Bancos Centrales.

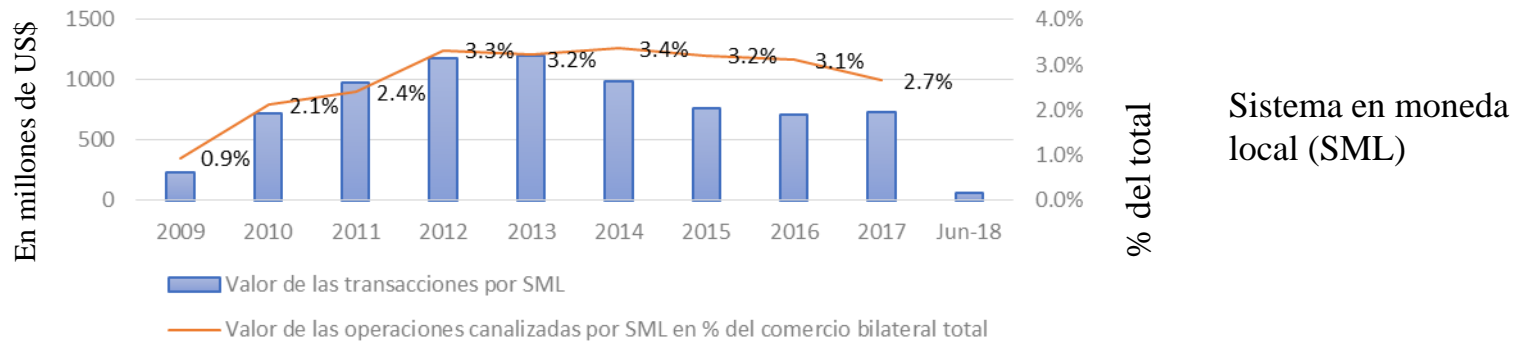
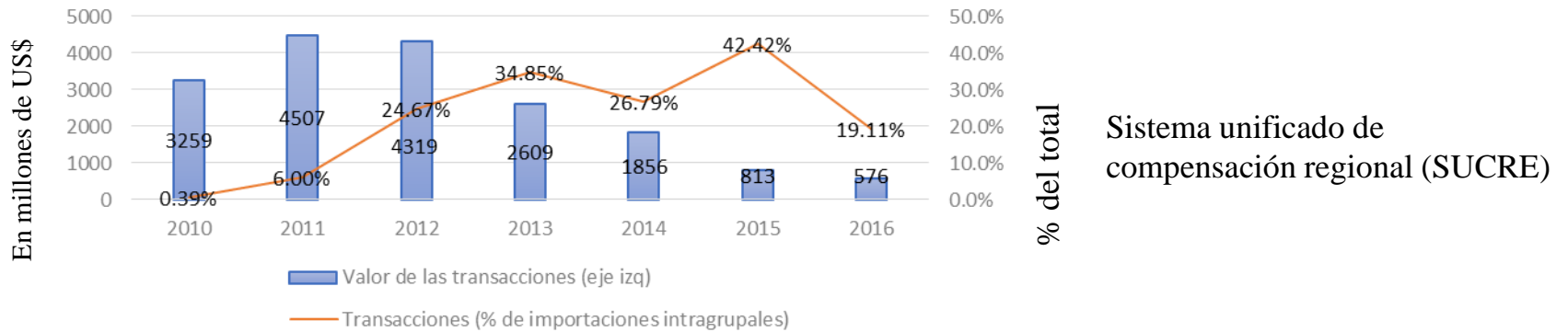
Datos de largo plazo en los sistemas de pago muestran su pérdida de importancia

- En el caso de ALADI , el uso de CPR creció a la par con el comercio intraregional, aproximándose a cubrir el 90% de éste en la década de 1990, pero declinando en el periodo posterior.

Monto de las operaciones canalizadas por CPR en terminos absolutos y como proporción del total de las operaciones intraregionales, 1966-2016.



Fuente: Pérez, Titelman y Cipoletta (2013), en base a BCB.gov.br y surealba.org. y Informe de convenio de pagos 2017, alide.org.



Fuente: Pérez, Titelman y Cipoletta (2013), en base a BCB.gov.br y sucrealba.org. INTRABID y COMTRADE para el comercio intraregional en el periodo 2014-2018.

Un segundo desafío para los sistemas de pago es potenciar el papel de las pymes en el comercio intrarregional.

- El foco en las empresas de menor tamaño resulta muy relevante para los países de América Latina y el Caribe, ya que las PYMES son agentes fundamentales del entramado productivo y del empleo.
- Las PYMES tienen un menor acceso al financiamiento en relación a las empresas de mayor tamaño. Además, en los casos en los que las empresas pequeñas sí acceden a financiamiento bancario, el costo del mismo es sustantivamente más elevado que para las empresas de mayor envergadura.
- El esfuerzo que los sistemas de pago pueden procurar a fin de incorporar a las PYMES puede ser complementado por las Bancas de Desarrollo.

El debate actual para el fortalecimiento de los distintos Sistemas de Pago de América Latina refleja sus características particulares

- **En el caso de El Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI (CPCR)** se debate la posibilidad de disminuir de los costos de oportunidad (incluyendo tasas de interés) en los que incurren los Bancos Centrales, las instituciones financieras y los operadores privados para hacer uso del Convenio.
- También se menciona fortalecer aún más la cooperación y colaboración entre Bancos Centrales y entre sistemas financieros para reducir los costos financieros de las operaciones comerciales y se podría agregar a esto una mayor homogeneidad en las normativas de los Bancos Centrales y sistemas financieros con respecto al CPCR.
- **En el caso del Sistema en Monedas Locales (SML)** se discute la reducción de costos y barreras que pudieren desincentivar el comercio entre Brasil y Argentina y la participación de PYMES.